

La semana en cifras

8 de octubre 2021

Minutas de Banxico concentradas en los riesgos para la inflación y sus expectativas

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Minutas Banxico (30 septiembre).** El banco central publicará las minutas de la [reunión del 30 de septiembre](#), en la cual, en línea con lo esperado, la Junta de Gobierno decidió por mayoría aumentar la tasa de referencia en 25pb a 4.75%. Contrario a nuestro pronóstico, el único disidente fue Gerardo Esquivel, con Galia Borja –que había votado por mantenerla sin cambios en las dos decisiones previas– ahora apoyando el alza. Sólo por esto, el comunicado fue más *hawkish*. En este sentido, analizaremos los comentarios de cada miembro, particularmente los principales factores detrás de su voto, visión sobre las expectativas –dado el énfasis agregado en estas– y posibles escenarios para la tasa de referencia hacia delante. Seguiremos prestando especial atención a la inflación, especialmente en tres frentes: (1) Dinámica reciente; (2) actualización de los estimados y retraso en la convergencia al objetivo; y (3) el balance de riesgos. Creemos que estos factores al menos validarán –o incluso podrían reforzar– el sesgo *hawkish* del comunicado, apoyando nuestra visión de alzas adicionales en este ciclo
- Producción industrial (agosto).** Anticipamos un retroceso de 0.4% m/m, reflejando la permanencia de un entorno muy retador ante persistentes restricciones de oferta, el deterioro en torno al virus y otros retos domésticos. En este sentido, el principal lastre sería la minería, en -1.3% m/m y sobre todo por el sector petrolero ante el incendio del 22 de agosto en una plataforma del complejo *Ku-Maloob-Zaap*. Sin embargo, esperamos las manufacturas en -0.5% m/m regresando a contracción tras el +1.4% de julio. Finalmente, y sorprendentemente positivo, la construcción aumentaría 0.9% m/m. Aunque la caída sería modesta, esperamos que los vientos en contra se extiendan a 2022

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 11 oct.		Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	Septiembre	% a/a real	--	--	-1.0
mar. 12 oct.	6:00am	Producción industrial	Agosto	% a/a	<u>3.9</u>	--	7.3
		desestacionalizada		% m/m	<u>-0.4</u>	--	1.1
		Minería		% a/a	<u>-0.1</u>	--	3.2
		Electricidad, agua y gas		% a/a	<u>-0.4</u>	--	4.1
		Construcción		% a/a	<u>5.9</u>	--	15.0
		Manufacturas		% a/a	<u>4.8</u>	--	6.2
mar. 12 oct.	9:00am	Reservas internacionales	8-oct.	US\$ miles de millones	--	--	198.6
mar. 12 oct.	12:00pm	Creación de empleo asociado al IMSS	Septiembre	miles	--	--	128.9
jue. 14 oct.	9:00am	Minutas de Banxico	30-sep.				

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Producción industrial (agosto); Banorte: 3.9% a/a; anterior: 7.3%. La cifra se desaceleraría en términos anuales por cuarto mes consecutivo conforme el efecto de base se vuelve menos favorable. De acuerdo con nuestros cálculos, esto resultaría en +3.7% a/a con cifras ajustadas por estacionalidad, considerando un día laboral adicional en la comparación anual. Esto resultaría por debajo del 4.1% del [IOAE del INEGI](#). De manera secuencial esperamos -0.4% m/m, reflejando la permanencia de un entorno muy retador ante persistentes restricciones de oferta, el deterioro en torno al virus y otros retos domésticos.

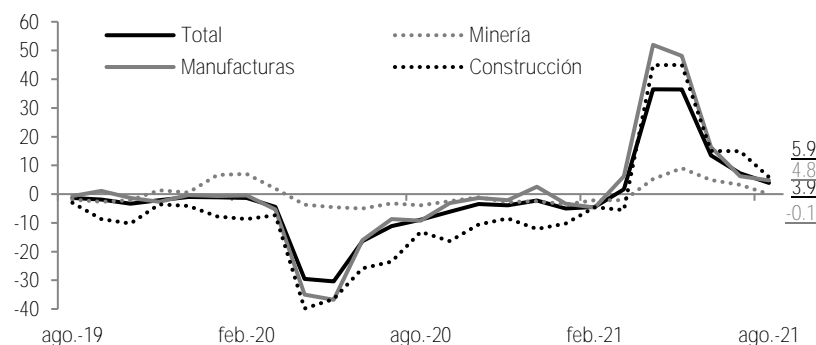
El principal lastre sería la minería, en -1.3% m/m (-0.1% a/a). Esto estaría explicado por el sector petrolero, con la CNH reportando una producción de 1,616kbpd, un nuevo mínimo desde julio 2020. Esto probablemente se debe en buena parte por el incendio del 22 de agosto en una plataforma del complejo *Ku-Maloob-Zaap*. De acuerdo con oficiales de Pemex, se afectaron 125 campos y se tuvo que diferir la producción de 1.6 millones de barriles (lo que equivale a alrededor de un día de la producción nacional). Esto también impactó la producción de gas, con las cifras secuenciales retrocediendo. Además, no descartamos interrupciones por huracanes en el periodo, incluyendo Grace, y en menor medida, Ida. En la minería no petrolera, los precios permanecieron altos, pero no se aceleraron tanto, posiblemente resultando en un desempeño más modesto. El empleo afiliado al IMSS en el sector mejoró, lo que en el margen es positivo.

Esperamos las manufacturas en -0.5% m/m (4.8% a/a), regresando a contracción tras el +1.4% de julio. Esto reforzaría que el sector sigue limitado por restricciones de oferta, con las interrupciones por el COVID-19 todavía jugando un papel importante. El sector automotriz permanece como el más sobresaliente, con paros técnicos al menos de Toyota, GM y VW y algunos de sus proveedores. En este sentido, la producción automotriz resultó en 237.0 mil unidades. Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad (calculadas por nosotros), esto implica una caída de 13.8% m/m. Esto es en la misma dirección que las [exportaciones manufactureras](#), abajo 5.0% m/m. Además, otros factores idiosincráticos podrían estar pesando, tales como los prevalientes bloqueos a vías férreas en Michoacán. Las señales del empleo son mixtas, con resultados positivos del IMSS contrastando con pérdidas importantes en el [reporte del INEGI](#).

Finalmente, y sorprendentemente positivo, la construcción aumentaría 0.9% m/m (+5.9% a/a). Aunque se sumaría al +0.6% del mes anterior, aún no sería suficiente para compensar por la fuerte caída de 2.0% en junio. Las señales para el sector son mixtas. La confianza empresarial disminuyó en todos los subsectores, incluyendo ‘el momento adecuado para invertir’. Sin embargo, los indicadores de tendencia agregada fueron más fuertes en el margen, impulsado por las obras como contratista principal. Un factor relevante será el desempeño de las obras de ingeniería civil, especialmente por la inusual alza del mes pasado. Esto sería muy informativo sobre si existe un impulso del gasto público o si fue solo un efecto de una sola vez. En este contexto, la inversión física del gobierno federal se desaceleró en el margen, a 14.3% a/a en términos reales desde 18.6% en julio, aunque con temas a considerar por diferencias en el método de contabilización.

Aunque la caída sería modesta, esperamos que los vientos en contra se extiendan a 2022. Como tal, seguiremos atentos a los riesgos adicionales y las tendencias globales sobre el COVID-19, considerando que las cadenas de suministro todavía no logran empatar los fuertes niveles de demanda.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (8 de octubre); anterior: US\$198,560 millones. La semana pasada las reservas incrementaron en US\$344 millones, explicado por: (1) La venta de US\$500 millones de Pemex al banco central; y (2) una menor valuación de los activos de la institución por US\$156 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,560 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$2,893 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	1-oct.-21	1-oct.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,560	344	2,893
(B) Reserva Bruta	199,056	211,435	19	12,378
Pemex	--	--	500	949
Gobierno Federal	--	--	-212	-154
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-269	11,583
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	12,874	-326	9,485

Fuente: Banco de México

JUEVES – Minutas de Banxico (30 de septiembre). El banco central publicará las minutas de la [reunión del 30 de septiembre](#), en la cual, en línea con lo esperado, la Junta de Gobierno decidió por mayoría aumentar la tasa de referencia en 25pb a 4.75%. Contrario a nuestro pronóstico, el único disidente fue Gerardo Esquivel, con Galia Borja –que había votado por mantenerla sin cambios en las dos decisiones previas– ahora apoyando el alza. Sólo por esto, el comunicado fue más *hawkish*. En este sentido, analizaremos los comentarios de cada miembro, particularmente los principales factores detrás de su voto, visión sobre las expectativas –dado el énfasis agregado en estas– y posibles escenarios para la tasa de referencia hacia delante. Seguiremos prestando especial atención a la inflación, especialmente en tres frentes: (1) Dinámica reciente; (2) actualización de los estimados y retraso en la convergencia al objetivo; y (3) el balance de riesgos. Creemos que estos factores al menos validarán –o incluso podrían reforzar– el sesgo *hawkish* del comunicado, apoyando nuestra visión de alzas adicionales en este ciclo.

Destacamos que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno han realizado comentarios en días recientes, lo que debería ayudarnos en identificar su posición en el documento. Comenzando con el Gobernador Alejandro Díaz de León, él tuvo varias entrevistas tras la decisión y en esta semana. Dado que las primeras se realizaron a nombre de la institución como su representante, las segundas podrían ser aún más importantes. En la conferencia anual de la AMIB, mencionó que el enfoque gradual tomado por el banco central ha permitido un ajuste ordenado en las primas de riesgo y en el tipo de cambio ante la reciente volatilidad en los mercados. En su opinión, esto es muy importante de cara al *tapering* del Fed. Estos comentarios refuerzan la postura prudente que lo ha caracterizado a lo largo de su trayectoria y apoyan nuestra creencia de que impulsara más alzas hacia finales del año. Todavía más *hawkish*, Irene Espinosa mencionó en una entrevista para *Bloomberg* que el alza en los precios de energéticos ha incrementado los riesgos sobre posibles efectos de segundo orden en bienes, reconociendo rigideces en el rubro subyacente. Más importante, dijo que la institución está abierta a alzas de 50pb, aunque no ve la necesidad de hacerlo ahora mismo. Esto está en línea con nuestra visión de que los riesgos podrían estarse sesgando a un ritmo de restricción más acelerado vs. una pausa en el ciclo.

Tomando una posición más moderada, pero en nuestra opinión también sesgándose al lado *hawkish* del espectro, Jonathan Heath habló con *Reuters* y *El Economista*. Argumentó sobre la necesidad de seguir aumentando la tasa por las presiones inflacionarias actuales. Fue lo suficientemente específico para decir que alrededor de dos alzas más serían necesarias para terminar con el ciclo de incrementos. Dado que recientemente lo habíamos identificado como el votante ‘marginal’ (una situación que ha cambiado dado que ya solo hay un disidente), creemos que es una señal importante sobre incrementos adicionales el resto del año. A pesar de esto, siguió estresando la necesidad de encontrar un balance con las condiciones económicas actuales, reiterando su alta dependencia a los nuevos datos.

Finalmente, Gerardo Esquivel reiteró su tono *dovish* en una entrevista para *Arena Pública* y en una presentación publicada en la página del banco central. Cree que las acciones de Banxico han reforzado los estimados de mayor inflación y han impactado las expectativas al alza, dado que validan que el repunte actual de inflación es más permanente de lo que realmente es. También mencionó que “...es una postura y una respuesta distinta, que no es complaciente con la inflación...”. Considerando esto, es probable que permanezca como un disidente hacia delante. Finalmente, y hasta donde sabemos, Galia Borja no tuvo participaciones en medios. Esto habría sido clave para exponer los motivos detrás de su cambio, haciendo así sus comentarios en las minutas aún más relevantes.

Sobre los precios, nos enfocaremos en varios puntos. En primer lugar, buscaremos opiniones sobre el desempeño reciente, expandiendo sobre aquellos citados en el comunicado que se centraban en temas globales (e.g. cuellos de botellas, alzas en precios de materias primas, etc.). Sin embargo, también estaremos vigilantes a factores locales, los cuales posiblemente podrían tener un mayor efecto sobre la Junta de Gobierno.

Trataremos de medir opiniones individuales sobre si todavía son considerados ‘transitorios’ o si se están volviendo más persistentes. En nuestra opinión, la visión sobre las expectativas será especialmente relevante dado que el comunicado reflejó más preocupaciones. Estas no fueron solo por el ajuste al alza en los estimados para el cierre del año, sino también en las de 12 meses y hacia finales de 2022. Por lo tanto, esperamos algunos comentarios sobre esto y el anclaje en general de la inflación. Destacamos que las últimas minutas tuvieron detalles muy breves sobre el ajuste al alza en los estimados –publicados por primera vez en la decisión a partir del 12 de agosto–, a pesar de ser sustanciales. Por lo tanto, veremos si expanden en ello o no, considerando que se ha vuelto un punto clave dentro del comunicado. Finalmente, permanecemos vigilantes sobre el balance de riesgos, con los factores sin cambios, pero todavía sesgados al alza incluso cuando los estimados cambiaron.

Sobre la actividad, creemos que el comunicado todavía sugiere algo de optimismo dado que ven la recuperación extendiéndose en lo que queda del año y hacia 2022. Sin embargo, buscaremos comentarios sobre posibles riesgos a la baja basándonos en nuestra visión de una desaceleración más fuerte en la demanda doméstica. En el entorno financiero, esperamos comentarios relevantes sobre la dinámica del mercado en medio de la reciente volatilidad, detonada por preocupaciones financieras en China en conjunto con algunas tensiones sobre el techo de deuda en EE.UU. Esto es especialmente importante para los flujos de portafolios y el tipo de cambio. También evaluaremos comentarios sobre finanzas públicas y Pemex, especialmente tras la introducción del *Paquete Económico 2022*.

Mantenemos nuestra visión de que el ciclo restrictivo se extenderá, anticipando alzas de 25pb en las dos reuniones restantes del año, cerrando diciembre en 5.25%. Además, esperamos tres incrementos más de la misma magnitud en 2022, con dos al inicio del año y uno al final, esta última influenciada por un eventual inicio de las alzas por el Fed. Así, la tasa llegaría a 6.00% al cierre de dicho periodo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Financiero

Alejandro Padilla Santlana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	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.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