

## Minutas Banxico – Enfoque preventivo ante riesgos para las expectativas de inflación

- Banxico publicó las minutas de la de cisión del 30 de septiembre, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 25pb, a 4.75%
- En nuestra opinión, el documento re fuerza el tono más *hawkish* que vimos en el comunicado. Sobresale la preocupación por la dinámica actual de la inflación y su potencial efecto en las expectativas de mediano y largo plazo
- Dado el enfoque en los precios, entre los comentarios resaltamos:
  - (1) Preocupación de que las presiones de inflación impliquen un riesgo para la formación de precios y que su persistencia podría desanclar las expectativas de mediano y largo plazo;
  - (2) La relevancia de las presiones externas entre los riesgos al alza, incluyendo mayores costos y una de apreciación cambiaria; y
  - (3) La nueva revisión al alza de los pronósticos, además de que no consideran choques adicionales ni la posibilidad de que los actuales se prolonguen
- La Junta de Gobierno sigue anticipando una extensión de la recuperación económica el resto del año y hacia 2022, aunque reconocen cierta debilidad del consumo y la inversión y problemas para la industria
- Pensamos que existe mayor consenso sobre la necesidad de acciones preventivas para alcanzar la convergencia de la inflación al objetivo, sobre todo ante un entorno que se anticipa seguirá complicado
- Reiteramos nuestra expectativa de que el ciclo alcista se extenderá por más tiempo. En particular, seguimos esperando dos alzas adicionales de 25pb este año, a 5.25%. Para 2022 vemos dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y uno más al final, cerrando en 6.00%
- El mercado descuenta un escenario más restrictivo para Banxico

Minutas de Banxico reafirman un tono más *hawkish*. Banco de México publicó las minutas de la reunión del 30 de septiembre, en la cual subieron la tasa de referencia en 25pb, a 4.75%. Como ya sabíamos, el único disidente fue el Subgobernador Gerardo Esquivel, que prefería mantener la tasa sin cambios. Consideramos que el documento reafirma el tono más *hawkish* que vimos en el comunicado, con mayor consenso sobre los riesgos para la inflación y sus expectativas, que permanecen sesgados al alza. Si bien la mayoría sigue pensando que las presiones son transitorias, se percibe una mayor necesidad por ajustar la postura monetaria ante una coyuntura más complicada. Esto llevó a nuevas revisiones al alza en los pronósticos de inflación y el retraso del momento estimado para la convergencia al objetivo. En general, creemos que la información es consistente con nuestra expectativa de que el ciclo de alzas continuará por mayor tiempo al anticipado por el mercado apenas hace unos meses. En particular, seguimos esperando dos alzas adicionales de 25pb este año, llevando la tasa a 5.25% en diciembre. Para 2022 vemos dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y uno más al final, cerrando dicho periodo en 6.00%.

14 de octubre 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@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
<a href="#">25 de marzo</a>	0pb
<a href="#">13 de mayo</a>	0pb
<a href="#">24 de junio</a>	+25pb
<a href="#">12 de agosto</a>	+25pb
<a href="#">30 de septiembre</a>	+25pb
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

### **Mayor consenso sobre crecientes riesgos para la inflación y sus expectativas.**

Cabe recordar que el único disidente en esta decisión fue el Subgobernador Gerardo Esquivel, que permanece como el miembro con el sesgo más *dovish*. Por su parte, la Subgobernadora Galia Borja votó en esta ocasión a favor del alza en vez de mantenerla sin cambios, uniéndose al resto de los miembros. Por sí solo, pensamos que esto indica un mayor consenso en la Junta de Gobierno.

Debido a esto, enfocamos el análisis en sus comentarios. Sobre Gerardo Esquivel, los argumentos son similares que en la decisión previa. Sin embargo, resaltamos que, en su opinión, aumentar la tasa de interés es inefectivo e ineficiente. Es inefectivo “...*porque una mayor tasa no resuelve los factores que originan las presiones inflacionarias...*”, que se derivan de mayores precios de insumos y problemas de oferta. Es ineficiente porque podría afectar a la economía en varias dimensiones y reduce el espacio futuro para cuando la Reserva Federal inicie el proceso de normalización de tasas. Además, dijo que podría ser contraproducente al enviar la señal de que la inflación tiene un carácter permanente, lo que podría afectar las expectativas y el proceso de formación de precios.

En el caso de Galia Borja, creemos que hizo más énfasis que antes sobre el ajuste en las expectativas, resaltando que la inflación ha vuelto a subir y las expectativas de 12 meses fueron las que más se incrementaron. Esto podría acotar la efectividad del reforzamiento de la postura y ha aumentado los retos para la toma de decisiones. En contraste, en la decisión previa consideró que un alza conduciría a validar las expectativas sobre una mayor tasa en el futuro y generar confusión entre el objetivo de reforzar la postura monetaria vs un ciclo alcista. Esta última diferenciación la repitió, lo que nos parece relevante. En particular, dijo que “...*el reforzamiento permite actuar de forma preventiva ante la expectativa de condiciones monetarias internacionales menos acomodaticias en los siguientes meses...*”. Es probable que esto hace alusión al próximo *tapering* del Fed y ajustes en otros países. Destaca también que habla sobre la posibilidad de que el rango de la tasa de interés neutral (estimada por Banxico entre 4.8% y 6.5% en términos nominales) pudiera ser más bajo. En nuestra opinión, todo esto indica que podría cambiar de postura y votar de nuevo por mantener la tasa sin cambios relativamente rápido, sobre todo al enfatizar que no estamos en un ciclo alcista.

Pasando al resto de los miembros (Irene Espinosa, Alejandro Díaz de León y Jonathan Heath), opinamos que existe un factor común de preocupación: que el repunte inflacionario se traduzca en un deterioro del proceso de formación de precios y un aumento de las expectativas de inflación. Por ejemplo, creemos que Irene Espinosa dijo que: (1) De mantenerse la inflación elevada por un periodo prolongado, esta sería incorporada en las expectativas inflacionarias de los agentes; y (2) que es muy probable observar un escenario más complejo, lo que requeriría un ajuste más agresivo. Atribuimos al Gobernador Díaz de León el comentario de que “...*la inacción de la política monetaria ante la acumulación de choques inflacionarios es un factor que genera un deterioro de las expectativas...*”. Por último, Heath probablemente afirmó que “...*existe el riesgo de que la formación de precios y las expectativas de inflación se vean contaminadas...*”. Aludió al amplio rango y magnitud de los aumentos en precios, muy similar a lo que dijo en la última entrega de nuestro podcast, [Norte Económico](#), donde contamos con su participación como invitado especial.

**Continuará la recuperación global y local, aunque persisten algunos riesgos.**

Nuevamente, la Junta de Gobierno mantiene que la economía mundial sigue en recuperación, aunque con un alto grado de heterogeneidad entre sectores y países. Destacaron que la reciente escasez de insumos ha contribuido a una desaceleración de la producción industrial. En este contexto, un miembro apuntó hacia las recientes revisiones a la baja en las expectativas de crecimiento de organismos internacionales, con moderación en economías avanzadas y asiáticas. Mantienen que las señales hasta ahora es que la actividad local siguió al alza en el 3T21, aunque reconociendo varios puntos relevantes, incluyendo: (1) Debilidad en algunos indicadores de consumo; (2) opiniones mixtas, aunque en su mayoría negativas, sobre la tendencia de la inversión; y (3) fuertes diferencias en el sector externo, reflejando la falta de insumos –con las exportaciones automotrices muy débiles, mientras el resto de las manufactureras han sido mejores–. Una situación similar se aprecia del lado de la oferta, con fuertes brechas entre sectores. Sobre el mercado laboral, si bien ha habido una recuperación, indicadores expandidos sugieren que persisten condiciones de debilidad, con un largo camino para compensar el choque de la pandemia. En general, aunque estos factores todavía ameritarían una postura acomodaticia, creemos que las preocupaciones sobre la inflación más que compensan por estos hechos.

**Enfoque y discusión en las presiones inflacionarias.** La mayoría reconoce que buena parte de la dinámica actual obedece a choques de oferta externos, que es donde se concentran los riesgos. Nuevamente citan alzas en precios de materias primas, energéticos y cuellos de botella, añadiendo también ahora los costos de transporte. En este sentido, un miembro comentó que este no es un choque de oferta común, con fuertes distorsiones inducidas por la pandemia que siguen generando disrupciones en la demanda y por lo tanto en los precios. Mientras tanto, ya no parece haber un fuerte consenso sobre la transitoriedad de los choques, con algunos pensando que podrían ser más persistentes. En este sentido, ciertos factores estructurales salieron al debate, especialmente en el frente subyacente. Así, algunos creen probable que este último componente tarde más tiempo en converger a la meta, aunque algunas presiones en costos disminuyan. Esto abona a que la mayoría de los miembros estén más preocupados por una posible alza en las expectativas de inflación, aunque hasta ahora se hayan concentrado en los estimados de corto plazo de los analistas. Sin embargo, uno resaltó el mayor aumento en las primas inflacionarias en instrumentos financieros de mayores plazos. Sobre el ajuste al alza a la trayectoria de inflación, comentan que responde a choques recientes que no estaban contemplados. A pesar de esto, mencionan que la trayectoria presentada no incorpora otros posibles impactos ni una extensión de los actuales. Consideramos que esto ayuda a explicar la discrepancia entre nuestros estimados y los del banco central. Nosotros anticipamos que varios de estos se extiendan no sólo en lo que queda del año, sino también hacia 2022. En este contexto, el balance de riesgos sigue sesgado al alza, prácticamente con los mismos factores que en la decisión previa. En el agregado, consideramos que el tono en este frente es más *hawkish*, apoyando nuestra visión de que la restricción monetaria continuará en los próximos meses.

**Esperamos que la mayoría de los miembros continúen favoreciendo ajustes ante un panorama retador e incierto, validando nuestro estimado de alzas adicionales.** Creemos que las minutas reforzaron un sesgo más *hawkish* entre los miembros de la Junta de Gobierno, lo que pareciera apoyar un apretamiento adicional de las condiciones monetarias. Además, existen diversos factores que podrían complicar aún más la situación. Primero, el panorama para los precios pinta que permanecerá muy complicado al menos en el corto plazo, con nuestra expectativa de que distintas presiones se extiendan y que lleven a [la inflación anual hasta 6.6% en diciembre](#). Segundo, en el frente de la postura monetaria relativa, el Fed confirmó ayer en sus minutas que es altamente probable que el *tapering* comience antes de finalizar el año, lo cual podría implicar presiones en términos de las condiciones financieras. Además, otros bancos centrales emergentes se han sumado a la ola alcista, incluyendo Chile ayer con +125pb a 2.75%. Así, el margen de maniobra se reducirá aún más, presionando a Banxico para incrementar la tasa para: (1) Mantener una posición defensiva del tipo de cambio; y (2) mitigar posibles salidas adicionales de flujos. Tercero, [persisten riesgos importantes para la economía global y, por lo tanto, para los mercados financieros](#). Estos van desde el *impasse* fiscal en EE.UU. hasta preocupaciones sobre estabilidad financiera en China. En este contexto, creemos que Banxico se mantendrá muy prudente, fortaleciendo la posición relativa para evitar un mayor choque a nivel local. Si bien no descartamos que el voto de la Subgobernadora Borja se revierta en las próximas decisiones –considerando los comentarios que le atribuimos en las minutas–, esperamos que los tres miembros restantes a favor de alzas sigan apoyándolas al menos en las últimas dos decisiones de este año. Así, reafirmamos nuestra visión de dos incrementos adicionales de 25pb en 2021, llevando la tasa de referencia a 5.25%. Tras esto, y bajo nuestro escenario base de una extensión adicional de varios de estos riesgos (sobre todo en el frente inflacionario), el ciclo se extendería a las primeras dos reuniones de 2022 con alzas de la misma magnitud inclusive tras el cambio de liderazgo en Banxico. Por último, y en anticipación a alzas de la *Fed funds* por el Fed, esperamos otro incremento de 25pb a finales de 2022, con la tasa de referencia alcanzando 6.00%.

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

**El mercado descuenta un escenario más restrictivo para Banxico.** Como reacción inicial a las minutas, las curvas de tasas nominales en México se apreciaron modestamente en un movimiento similar a los *Treasuries* norteamericanos para posteriormente revertir el desempeño en línea con el tono *hawkish* de la publicación. Puntualmente, la curva de swaps de TIEE-28 se presionó 3pb y los Bonos M ajustaron +2pb, en promedio, deteniendo el respiro acumulado durante la semana de ~10pb impulsado por el aplanamiento en la curva de *Treasuries*, a pesar de *breakevens* de inflación incrementando en EE.UU. En este sentido, el mercado descuenta una postura más restrictiva para Banxico respecto a nuestra expectativa, incorporando alzas implícitas acumuladas para fin de año por +68pb y por +149pb adicionales para la primera mitad del 2022. En nuestra opinión, la dinámica inflacionaria local (en un marco apremiante de incremento en los precios de los *commodities*) y el desempeño de los otros mercados de renta fija en el mundo mantendrá muy activas las discusiones al interior de la junta de gobierno.

En esta coyuntura, [esperamos que el Bono M de 10 años finalice 2021 en un nivel de 7.40% y 2022 en 7.80%](#) considerando que las tasas mexicanas continuarán elevadamente sensibles a la dinámica de sus pares en EE.UU., aunque por ahora creemos que ya han integrado gran parte de las presiones que podríamos observar.

Pasando al mercado cambiario, el USD/MXN moderó las pérdidas temporalmente, aunque regresó a niveles de 20.65 por dólar (-0.4%). El peso mexicano ha sido impactado por la volatilidad global alcanzando niveles intradía de hasta 20.90 por dólar el martes; sin embargo, ha mantenido un desempeño defensivo relativo a sus pares emergentes. En este sentido, el MXN ha regresado a operar en niveles de cierre del 3T21 comparado con los fuertes ajustes en TRY (-3.2%) seguida de CLP y INR (-1.4%) durante octubre. Esperamos que el dólar norteamericano extienda su fortalecimiento estructural considerando la normalización del Fed y la recuperación económica desigual entre regiones por lo que recomendamos compra de USD en bajas para la operación. De corto plazo vemos atractiva la compra de USD con el USD/MXN cercano a 20.40.

## 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, Aik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia 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.

	<b>Referencia</b>
<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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	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
Katía 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 Izamna 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
Victor 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	dela.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
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	rv elazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899