

Minutas Banxico – Debate sobre acelerar el ritmo de alzas en el ciclo restrictivo

- **Banxico publicó las minutas de la decisión del 11 de noviembre, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 25pb, a 5.00%**
- **En nuestra opinión, el documento mantiene un tono *hawkish*. En especial, notamos que al menos dos miembros ponderaron la conveniencia de acelerar el ritmo de alza de la tasa de referencia**
- **La atención sigue centrada en la inflación. Por lo tanto, resaltamos:**
 - (1) **Algunos miembros expresando dudas sobre la transitoriedad de la inflación y el riesgo de deterioro de las expectativas de mediano y largo plazo;**
 - (2) **La mayor inflación en EE.UU. ha contribuido al repunte de la inflación en México debido a la alta integración económica; y**
 - (3) **Se enfatizó que el horizonte en el que podrían incidir las presiones sobre la inflación es incierto y el riesgo de que afecten el proceso de formación de precios**
- **También destacamos el comentario de un miembro sobre la conveniencia de divulgar en cada decisión la trayectoria prevista para la tasa de referencia consistente con la proyección de inflación**
- **Reiteramos nuestra expectativa de un alza de 25pb en diciembre y de aumentos acumulados de 125pb en 2022, llevando la tasa a 6.50%. Sin embargo, vemos una mayor probabilidad de que se acelere el ritmo de alzas a 50pb tan pronto como en la próxima decisión**
- **El mercado mostró poca reacción a las minutas, conservando un descuento sobre una postura más agresiva para Banxico**

Minutas de Banxico reflejan el retador entorno para la política monetaria.

Banco de México publicó las minutas de la reunión del 11 de noviembre, en la cual subieron la tasa de referencia en 25pb, a 5.00%. Al igual que la decisión anterior y como ya sabíamos, el único disidente fue el Subgobernador Gerardo Esquivel. En nuestra opinión, el documento cuenta con varias aristas relevantes. La más importante fue la posibilidad de acelerar el ritmo de alza de la tasa a 50pb, comentada por al menos dos miembros con base en el riesgo que las presiones en precios ponen sobre el anclaje de las expectativas de mediano y largo plazo. En este sentido, creemos que las minutas dejan ver que la decisión fue más difícil de lo que se podría suponer solo con la votación resultante, de 4-1. También, algunos miembros notaron que las presiones inflacionarias se han observado en una variedad de bienes y servicios y no parecen reflejar solo cambios transitorios. Además, el “contagio” de la inflación externa a la local, sobre todo por la alta inflación en EE.UU. En general, consideramos que el tono sigue siendo bastante *hawkish*. En este entorno, reiteramos nuestra expectativa de un alza de 25pb en la reunión de diciembre y de aumentos acumulados de 125pb en 2022, llevando la tasa a 6.50%. Sin embargo, vemos una mayor probabilidad de que se acelere el ritmo de alzas a 50pb tan pronto como en la próxima decisión. En particular, estamos a la espera de información adicional, sobre todo el *Informe Trimestral* del 3T21 a publicarse la próxima semana, para analizar con mayor detalle esta posibilidad.

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

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Debate sobre una posible aceleración en el ritmo de restricción monetaria.

Dentro de la sección de política monetaria, los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno fueron muy importantes. Entre ellos sobresalen sobre todo las menciones sobre el ritmo que debería de seguir el ciclo de alzas. En particular, dos miembros dieron indicios sobre la posibilidad de que se acelere a incrementos de 50pb. Creemos que las personas detrás de estos comentarios fueron Irene Espinosa y Jonathan Heath. Pensamos que Espinosa pudo haber mencionado que “...*el estímulo monetario debería reducirse en 50 puntos base...*”. No obstante, matizó esto al argumentar que dicha aceleración podría tener efectos no deseados en el mercado, favoreciendo en el margen un enfoque más gradual. Por su parte, creemos que Heath dijo que “...*la discusión debería enfocarse en la persistencia de la inflación elevada, especialmente de la subyacente, para determinar si la convergencia al objetivo necesitará una mayor astringencia monetaria, tanto en monto como en tiempo...*”. Sin embargo, fue menos explícito al argumentar que “...*un eventual incremento en la velocidad de ajuste tiene que ser de una duración determinada para descartar un ciclo agresivo y prolongado...*”. Además, agregó que esto podría implicar una postura demasiado restrictiva en un entorno económico débil, por lo cual habría que ser cautelosos. Pensamos que, aunque las condiciones en noviembre parecen no haber sido las adecuadas para proceder a un mayor ritmo, el panorama está cambiando rápidamente y podría ser decisivo de cara a la decisión de diciembre.

Sobre otros miembros, tanto Alejandro Díaz de León como Galia Borja mantuvieron un tono *hawkish*, coincidiendo en la necesidad de reforzar la postura monetaria ante los incrementos en la inflación y la posibilidad de un desanclaje de las expectativas. Sus menciones, en conjunto con las de Espinosa y Heath reafirman preocupaciones en torno a los precios, así como la necesidad de acciones decididas para evitar mayores distorsiones. Esto nos deja claro que los cuatro continuarán apoyando alzas en la tasa de referencia, aunque persisten dudas sobre la magnitud hacia delante.

Finalmente, Gerardo Esquivel mantuvo un sesgo *dovish*. En su opinión, los incrementos a la tasa de referencia no detendrán las presiones inflacionarias e incluso tienen efectos adversos en varios sectores de la economía, incluyendo el consumo, la inversión, el crédito y las finanzas públicas, entre otros. Además, argumentó que la institución no debería de actuar de manera mecánica, especialmente considerando las ventajas macroeconómicas que tiene relativo a algunos de sus pares. Así, creemos que será difícil que pueda cambiar su postura al menos en el futuro cercano, votando nuevamente por mantener la tasa sin cambios.

La dinámica inflacionaria se complica, con un balance de riesgos más deteriorado. Nuevamente, la Junta de Gobierno reconoció que parte del comportamiento de la inflación se explica por choques externos, incluyendo disrupciones en las cadenas de producción y alzas en materias primas e insumos, entre otros. Sobre esto, destacaron que parte de la inflación está atada a la dinámica de precios en EE.UU. por la profunda integración con ese país. No obstante, también hablan de cambios en patrones de consumo, tanto de manera externa como interna. Así, la discusión se centró sobre la transitoriedad de los choques y el impacto que esto tiene.

A pesar de que la mayoría aún piensa que el efecto es transitorio, cada vez hay más dudas. En este sentido, algunos destacaron que “...*presiones inflacionarias se han observado en una variedad de bienes y servicios y que ya no parecen reflejar solamente cambios transitorios en precios relativos...*”. Además, vimos preocupaciones adicionales por la subyacente, destacando 11 meses de alzas. Los temores parecen concentrarse en las mercancías, aunque con los servicios también ganando notoriedad. Sobre la no subyacente los comentarios son más mixtos, con algunos de mayor y menor gravedad sobre los energéticos. En cuanto a las expectativas, a pesar de que todavía no se observan cambios en las de mediano y largo plazo, la atención sigue en ellas. En este sentido, un miembro destacó que “...*no se puede suponer que la divergencia entre las expectativas de corto y largo plazos perdure ante la prolongación de la burbuja actual y la dificultad en combatirla...*”. Además, algunos indicaron que las expectativas implícitas en instrumentos de mercado de mediano y largo plazo ya se han incrementado.

Respecto a la actualización de los pronósticos, destacaron que las alzas se concentraron en el corto plazo, con expectativas de que la inflación alcance sus niveles más altos en 20 años, lo que ya se confirmó con la métrica de la 1ª quincena de noviembre. Los comentarios sobre el horizonte de mediano plazo son más inciertos, con dudas sobre cuándo podrían empezar a verse una moderación en precios, lo que es clave para los estimados de 2022. Sobre el balance de riesgos, lo más importante detrás del deterioro parece ser la materialización de algunos riesgos al alza, además de ser muchos más que aquellos que se identifican a la baja. Pensamos que, al extenderse la situación adversa en este frente, la necesidad de seguir incrementando la tasa es clara, apoyando nuestra visión de que el ciclo de alzas continuará.

¿Ajustes al régimen en puerta? Destacamos el comentario de un miembro sobre “...*la conveniencia de divulgar en cada anuncio de política monetaria la trayectoria prevista para la tasa de política monetaria consistente con la proyección de inflación para los siguientes ocho trimestres, como lo hacen muchos bancos centrales...*”. En nuestra opinión, esta propuesta es positiva ya que abonaría a mejorar la estrategia de comunicación bajo el régimen actual de objetivos de inflación con base en pronósticos. En particular, definiría con mayor precisión los supuestos detrás de las trayectorias estimadas. Esto se debe a que la tasa de referencia tiende a influir de manera inversa sobre el nivel de precios. Por ende, las propias acciones (actuales y futuras) del banco central afectarían la trayectoria esperada de la inflación. En este sentido, mencionar explícitamente la trayectoria de la tasa de interés ayudaría a resolver esta “circularidad” implícita en los pronósticos que se publican actualmente.

Sin embargo, cabe advertir que su inclusión inserta otros riesgos. Por lo tanto, debe realizarse con cuidado si se implementa en el futuro. Esto se debe a que utilizar una tasa anticipada por el propio banco central arriesga que sea interpretada como una guía explícita sobre su trayectoria futura. Esto podría restar flexibilidad e inclusive afectar la credibilidad de Banxico en caso de desviaciones significativas. Derivado de lo anterior, creemos que la mejor opción es utilizar las expectativas de la tasa de referencia de analistas (e.g. en la encuesta del propio banco central) y/o implícitas en el mercado, como un factor exógeno para la realización de los estimados de inflación.

Con esto, el banco central puede romper la “circularidad” ya mencionada, además de que evita perder flexibilidad en sus decisiones. Sin embargo, la trayectoria estimada ya no podría ser considerada, al menos de manera estricta, como un pronóstico de la institución. Esto último también es importante y pone en relieve algunos de los retos del régimen actual. No obstante, en el balance creemos que los avances han sido favorables para la consecución del mandato de Banxico.

Reiteramos nuestra expectativa de un alza de 25pb en diciembre y de aumentos acumulados de 125pb en 2022. En particular, para el próximo año mantenemos nuestra expectativa de que todas serán de 25pb y que ocurrirían en febrero, marzo, mayo, octubre y diciembre. De esta manera, la tasa de referencia finalizaría 2021 y 2022 en 5.25% y 6.50%, respectivamente. No obstante, la información en las minutas, además de otros eventos recientes, han modificado nuestra evaluación sobre la probabilidad de un ciclo alcista más rápido relativo a esta trayectoria. En particular, creemos que esta posibilidad ha aumentado ante: (1) Un mayor deterioro de la inflación, por lo que esta semana [revisamos nuestros estimados al alza](#); (2) comentarios recientes con un tono más *hawkish* por algunos miembros, tanto en foros públicos como en las minutas, así como la señal de al menos dos miembros sobre alzas de 50pb; (3) la posibilidad de una normalización más rápida del Fed en el margen, como sugirieron las minutas de ayer; (4) una dinámica más complicada del tipo de cambio (ver siguiente sección) en los últimos días, que inserta mayores riesgos al alza a la inflación; y (5) ligera mejoría en el margen en las cifras de actividad del 4T21, [tras la contracción del tercer trimestre](#). En este contexto y ante la elevada incertidumbre que prevalece sobre la dinámica de precios, estaremos muy atentos al *Informe Trimestral del 3T21* que se publicará el 1 de diciembre. En nuestra opinión, serán de especial interés la magnitud del probable ajuste a la baja en el estimado de crecimiento para este año y los comentarios del Gobernador Díaz de León. Adicionalmente, no es posible descartar del todo nuevas revisiones al alza en la trayectoria estimada de inflación, al menos en el muy corto plazo (4T21).

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

El mercado mostró poca reacción a las minutas, conservando un descuento sobre una postura más agresiva para Banxico. Las tasas en México mostraron una reacción muy limitada a la publicación de las minutas, con un mercado observando bajo volumen de operación ante el feriado en EE.UU. Con ello la parte corta y media de la curva de los Bonos M conservó ganancias de 3-4pb, tras un respiro al cierre de la sesión de ayer que se caracterizó por volatilidad material y amplios rangos de operación siguiendo una nueva sorpresa al alza en la inflación y otros elementos agregando volatilidad. En este sentido, los diferenciales entre Bonos M y *Treasuries* incrementaron, llevando a la lectura entre instrumentos de 10 años a su marca más elevada desde marzo de 2020 en 610pb, con operación actual cercana a estas figuras. El descuento de la curva para los siguientes movimientos de Banxico se ha sesgado hacia apuestas sobre una postura más restrictiva relativo a un incremento de 25pb en diciembre, actualmente incorporando alzas implícitas por 39pb para fin de año.

Más aún para fin de 2022 el descuento refleja +260pb, una valuación que pareciera elevada al tomar en cuenta nuestro estimado para cierre de la tasa de referencia en 2022 en 6.50%. En términos de estrategia esperamos mejores condiciones de mercado para estrategias direccionales, optando por un sesgo a favor de una pendiente más empinada en la curva local en el corto plazo.

En el mercado cambiario, el peso mexicano ha reflejado operación más estable respecto a la volatilidad de los últimos días, si bien conservando operación superior a USD/MXN 21.50 con su nivel más débil este año en 21.63 observados en mayo. Similar al caso de las tasas, la reacción a las minutas fue muy limitada. La serie de catalizadores que recientemente han afectado la prima de riesgo local, sumándose al contagio externo por un menor apetito por riesgo, fortalecimiento del dólar y debilidad específica en divisas emergentes ha resultado en pérdidas acumuladas para el peso mexicano desde el jueves pasado equivalente a una depreciación de 3.6%. En tanto, el deterioro en la volatilidad realizada del peso se ha desplazado visiblemente al espacio de volatilidad implícita, donde toda la curva se ha desplazado al alza e incluso invirtiendo la pendiente ante las presiones concentradas en los plazos cortos, reflejo de la mayor incertidumbre para la operación en el horizonte más cercano. En específico la volatilidad implícita de 3 meses en opciones en el dinero se ha elevado a máximos de abril de este año cercano a 13% desde 10% al inicio de noviembre. En nuestra opinión, la postura del Fed resultará en un mayor fortalecimiento del dólar hacia adelante, si bien las presiones en el peso mexicano en particular pudieran revertirse parcialmente en las siguientes sesiones impulsadas por mejora en el apetito por riesgo y una valuación que a estos niveles ya refleja señales de abaratamiento. Sin embargo, sugerimos conservar una postura cautelosa ante la escena de volatilidad e incertidumbre prevaleciendo, junto al efecto potencial de un menor atractivo por *carry*.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

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

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
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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899