

La Semana en Cifras

Esperamos que Banxico suba la tasa de referencia en 50pb a 5.50%, en una difícil decisión

- **Decisión de política monetaria de Banxico (16 de diciembre).** El jueves, el banco central llevará a cabo su última junta del año, en la cual anticipamos un alza de 50pb, llevando la tasa de referencia a 5.50%. Seguimos pensando que será una decisión difícil, con divergencias de opiniones al interior de la Junta de Gobierno. En este sentido, el consenso de *Bloomberg* apunta a un aumento de 25pb, con 11 de 13 economistas encuestados respaldando esta visión. Si bien somos parte de una minoría, pensamos que el entorno se ha complicado aún más en las últimas semanas, lo que es clave para explicar la aceleración que esperamos en el ritmo de apretamiento. Algunos de los hechos más relevantes incluyen: (1) Una extensión al alza de las presiones inflacionarias domésticas; (2) la alta probabilidad de un *tapering* más rápido y alza de tasas más acelerada del Fed; y (3) la reciente depreciación del tipo de cambio, aunque esta última se ha moderado en los últimos días. Creemos que esta combinación de factores validará la visión de los miembros más *hawkish* sobre la necesidad de un ajuste más sustancial

10 de diciembre 2021

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 13 dic.		Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	Noviembre	% a/a real	--	--	5.0
mar. 14 dic.	9:00am	Reservas internacionales	10-dic.	US\$ miles de millones	--	--	200.0
jue. 16 dic.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	16-dic.		5.50	5.25	5.00
vie. 17 dic.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Diciembre				

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (10 de diciembre); anterior: US\$199,993 millones. La semana pasada las reservas subieron en US\$683 millones, explicado por: (1) La venta de dólares de Pemex al banco central por US\$500 millones; y (2) una mayor valuación de los activos de la institución por US\$183 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$199,993 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$4,326 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2020	3-dic.-21	3-dic.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	199,993	683	4,326
(B) Reserva Bruta	199,056	213,458	1,831	14,401
Pemex	--	--	400	1,158
Gobierno Federal	--	--	-37	-1,508
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	1,468	14,752
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	13,464	1,148	10,075

Fuente: Banco de México

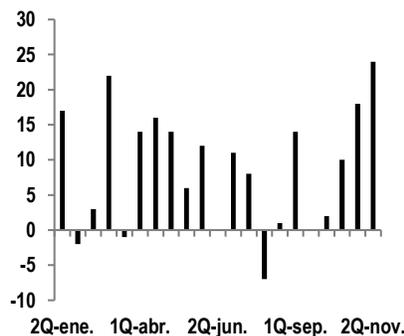
JUEVES – Decisión de Banxico (16 de diciembre). Banorte: 5.50%; anterior: 5.00%. El jueves, el banco central llevará a cabo su última junta del año, en la cual anticipamos un alza de 50pb, llevando la tasa de referencia a 5.50%. Seguimos pensando que será una decisión difícil, con divergencias de opiniones al interior de la Junta de Gobierno. En este sentido, el consenso de *Bloomberg* apunta a un aumento de 25pb, con 11 de 13 economistas encuestados respaldando esta visión. Si bien somos parte de una minoría, pensamos que el entorno se ha complicado aún más en las últimas semanas, lo que es clave para explicar la aceleración que esperamos en el ritmo de apretamiento. Algunos de los hechos más relevantes incluyen: (1) Una extensión al alza de las presiones inflacionarias domésticas; (2) la alta probabilidad de un *tapering* más rápido y alza de tasas más acelerada del Fed; y (3) la reciente depreciación del tipo de cambio, aunque esta última se ha moderado en los últimos días. Creemos que esta combinación de factores validará la visión de los miembros más *hawkish* sobre la necesidad de un ajuste más sustancial.

Sobre la inflación, [el dato de noviembre volvió a sorprender al alza](#) (ver gráfica abajo, izquierda) al subir 1.14% m/m. Como resultado, la métrica anual se deterioró a 7.37% –su nivel más alto desde enero 2001–. La dinámica estuvo caracterizada por fuertes presiones en agropecuarios, principalmente frutas y verduras (gráfica abajo, centro), además del alza estacional en las tarifas eléctricas. A la baja, el gas LP y las gasolinas se moderaron, destacando al primero tras fuertes presiones en meses previos (gráfica abajo, derecha). Además, hubo cierto respiro en ‘otras mercancías’ por los descuentos de *El Buen Fin*. Sin embargo, este último fue menor a años previos, lo que a su vez podría ser resultado de las presiones en costos y márgenes de utilidad de las empresas. Así, los factores negativos continúan acumulándose, con los riesgos al alza cada vez materializándose con más fuerza, lo cual creemos impactará las expectativas de corto plazo en las próximas encuestas.

Esto apoya la hipótesis de que las presiones podrían no ser tan ‘transitorias’ como originalmente se tenía pensado, situación ya debatida por algunos miembros en la última decisión. Además, en el mediano plazo existen nuevos factores de potencial presión, incluyendo: (1) Posibles interrupciones adicionales por la propagación de la variante ‘Ómicron’ del COVID-19, aunque parece que sería más moderado en el margen; y (2) un posible sesgo al alza ante un aumento mayor al esperado en el [salario mínimo para 2022](#). En nuestra opinión, esto implica crecientes riesgos para el anclaje de las expectativas de mediano y largo plazo, lo que a su vez requiere una postura monetaria más firme con el fin de apoyar al proceso de formación de precios.

Sorpresas de inflación*

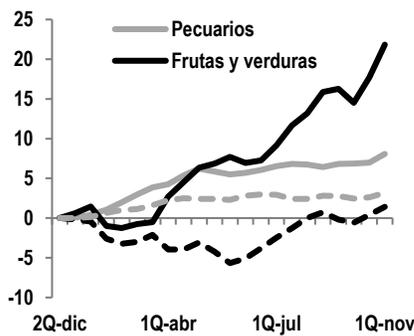
Puntos base, frecuencia quincenal



*Calculado como la diferencia entre el dato actual y el consenso en Bloomberg
Fuente: Banorte con del INEGI, Bloomberg

INPC: Frutas y verduras y pecuarios*

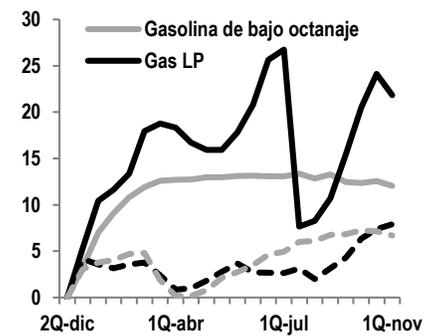
% acumulado en lo que va de año



*Línea punteada señala el promedio de 2016 a 2020
Fuente: Banorte con datos del INEGI

INPC: Gas LP y gasolina de bajo octanaje*

% acumulado en lo que va de año



*Línea punteada señala el promedio de 2016 a 2020
Fuente: Banorte con datos del INEGI

Sobre la actualización de los pronósticos de inflación, esperamos nuevamente ajustes al alza en el corto plazo. Sobre el 4T21, el promedio hasta noviembre está en 6.8% actualmente, igual al estimado de todo el trimestre de Banxico (ver tabla abajo). Por lo tanto, la inflación de diciembre tendría que resultar en este mismo nivel para resultar en línea con lo esperado, lo cual vemos muy poco probable. En específico, nuestra trayectoria implica que la general y subyacente serían de 7.1% (+30pb) y 5.5% (s/c). Consideramos que un punto muy relevante es la creciente posibilidad de no lograr la convergencia al objetivo en el horizonte que opera la política monetaria (actualmente estimado al 3T23) ante las constantes revisiones al alza en los pronósticos de la institución.

Pronósticos de inflación de Banxico

% a/a, promedio trimestral

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23
General	5.8*	6.8	6.3	4.8	3.9	3.3	3.2	3.2	3.1
Subyacente	4.8*	5.5	5.8	5.3	4.3	3.5	3.0	2.7	2.6

Fuente: Banco de México. * Datos observados

El otro punto clave es la postura monetaria relativa, específicamente con el Fed. Considerando presiones inflacionarias adicionales también en ese país, así como resultados favorables en el frente del empleo, la postura de los miembros de dicho banco central se ha tornado más *hawkish*. Creemos que esto se reflejará en: (1) Una aceleración en la reducción del ritmo de compra de activos (*tapering*) que se anunciará el 15 de diciembre, un día antes de la decisión de Banxico; y (2) más alzas de la tasa en 2022. Sobre el primero, las compras se han reducido en US\$15 mil millones por mes desde noviembre y estimamos que el ritmo se acelerará a US\$30 mil millones, a partir de enero.

Esto se basa principalmente en los comentarios de una diversidad de miembros. En particular, el presidente Powell mencionó que discutirán dicha aceleración y que es mejor retirar la caracterización de la inflación como ‘transitoria’. Esto se suma a la continuación de la ola restrictiva en mercados emergentes, con incrementos adicionales tras la última decisión de Brasil (+150pb), Chile (+125pb), Colombia (+50pb), Corea del Sur (+25pb), Sudáfrica (+25pb) y Perú (+50pb), por mencionar solo los últimos. Todo esto resulta en un menor espacio de maniobra por consideraciones de riesgos para la inflación y de estabilidad financiera, en nuestra opinión justificando también ajustes de mayor magnitud.

En tercer lugar, el desempeño reciente del tipo de cambio ha sido volátil, con fuertes presiones hasta alcanzar USD/MXN 21.92 el 26 de noviembre. En el margen, la cotización ha mejorado en los últimos días –hasta 20.88 por dólar hoy–, aunque aún mantiene una depreciación de 1.2% relativo al nivel observado al momento de la última decisión. Por su parte, las volatilidades implícitas en opciones se han incrementado sustancialmente en el mismo periodo (sobre todo para plazos menores a un mes), mientras que otros indicadores tales como la posición especulativa en futuros de Chicago también sugieren un entorno complicado para el peso.

Respecto a la actividad económica, no anticipamos cambios sustanciales respecto a las últimas comunicaciones. Tras la [desaceleración del 3T21](#), las señales sobre la recuperación para el último trimestre parecen más favorables. Anticipamos que la mejoría de las condiciones epidemiológicas locales ayude a retomar el crecimiento, particularmente del consumo. No obstante, las presiones en precios, en conjunto con nuevos brotes, continúan representando riesgos importantes.

Por último, destacamos los últimos comentarios de algunos de los miembros de la Junta de Gobierno. En primer lugar, el Gobernador Alejandro Díaz de León habló en el marco de la presentación del *Informe de Estabilidad Financiera*. Destacó su comentario sobre el reciente incremento en la volatilidad de los mercados, mostrando un menor apetito por riesgo. En nuestra opinión, él ha hecho hincapié en repetidas ocasiones sobre la importancia de ajustes ordenados de los mercados. Esto es importante de cara al retiro del estímulo del Fed en un entorno inflacionario más complicado, por lo que las condiciones actuales podrían convencerlo sobre la necesidad de un apretamiento más rápido. Mientras tanto, la Subgobernadora Irene Espinosa participó en nuestro podcast [Norte Económico](#), en nuestra opinión con una postura aún más *hawkish*. En específico, destacamos su mención de que “...*nuestra política monetaria debe de responder de manera contundente a los niveles de inflación, a la persistencia de inflación y a las señales que estamos viendo ya en términos de la afectación de las expectativas...*”. En nuestra opinión, es clara su preocupación por la dinámica de precios, al afirmar que “...*en las últimas semanas hemos visto que la probabilidad de que las presiones inflacionarias (...) sean más persistentes de lo que se anticipaba [se ha incrementado]...*”. En conjunto con los comentarios que le atribuimos en las últimas minutas de la conveniencia de un ajuste de 50pb, pensamos que será una de las principales promotoras de acelerar el ritmo de ajuste.

A pesar de que creemos con firmeza que las condiciones ameritan un apretamiento más severo, no es posible descartar que la Junta de Gobierno opte por un alza de solo 25pb en aras de un mayor consenso entre los miembros. En este sentido, pensamos que el Subgobernador Gerardo Esquivel continuará votando por una tasa sin cambios, mientras que otros bien podrían decidir continuar con ajustes más graduales.

Tras esta decisión, esperamos que el ciclo restrictivo se extienda a 2022, con alzas acumuladas de 125pb en el año y la tasa alcanzando 6.75% en diciembre. En específico anticipamos ajustes en las reuniones de febrero (+50pb), junio (+25pb), septiembre (+25pb) y diciembre (+25pb). El primero estaría todavía asociado principalmente al proceso inflacionario local y la aceleración del *tapering*, mientras que las siguientes obedecerían más a mantener la postura monetaria relativa con el Fed, considerando que esperamos ajustes de esa misma magnitud en fechas cercanas por este último banco central.

VIERNES – Encuesta de expectativas de Banxico (diciembre). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primer caso, la mediana de estimados para el cierre de 2021 se ubica en 7.2%, por debajo de nuestro 7.3%. Mientras tanto, el estimado para 2022 se ubica en 4.0%. Considerando presiones adicionales, no descartamos alzas en los estimados de corto plazo, incluyendo 2021 y 2022. Mientras tanto, no esperamos modificaciones sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa del PIB para 2021 es de 5.7%, en línea con nuestro pronóstico, con el de 2022 en 2.8%. El estimado para la tasa de referencia al cierre del año es de 5.25%, menor a nuestra previsión de un alza de 50pb a 5.50%, mientras que la mediana para 2022 es de 6.00% (Banorte: 6.75%). Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.85 (Banorte: 21.10), posiblemente con ajustes al alza ante la dinámica reciente, con 2022 en 21.30.

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