

Minutas Banxico – Subirá la tasa en 75pb por primera vez en la historia

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 12 de mayo, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 50pb, a 7.00% en una votación por mayoría, con la Subgobernadora Irene Espinosa apoyando +75pb
- En nuestra opinión, el documento muestra un tono inclusive más *hawkish* que el comunicado. Vemos mayor preocupación por el panorama de inflación ante nuevos choques y riesgos
- El debate se centró en el ritmo más adecuado de alzas y la extensión del ciclo restrictivo. En específico, destacamos:
 - (1) Comentarios de la mayoría sobre la tasa de interés real ex ante, variable clave para evaluar la mejor postura monetaria;
 - (2) Que al menos dos miembros hablaron sobre la tasa terminal; y
 - (3) El reconocimiento de los beneficios de guiar las expectativas de ajustes, ayudando a justificar la inclusión de la frase sobre “actuar con mayor contundencia”
- Dado el tono del documento y recientes entrevistas, nuestra evaluación sobre la opinión de cada miembro y el balance actual de la Junta, nuestros pronósticos del Fed y la inflación, vemos un ciclo alcista más agresivo
- En específico, ahora esperamos un aumento de 75pb el 23 de junio (previo: +50pb). Además, anticipamos que la tasa cierre el año en 9.50% (previo: 9.00%), en vez de alcanzar este nivel terminal al inicio de 2023
- El mercado consolida sus expectativas de un alza de 75pb en junio

Minutas de Banxico más *hawkish*. En nuestra opinión, el documento otorgó información valiosa y más detallada sobre la postura del banco central, sobre todo respecto a las diferencias de opinión entre los integrantes de la Junta de Gobierno. En general, vimos más preocupación por el potencial impacto de nuevos choques sobre la inflación. Entre ellos sobresale el apretamiento monetario y financiero global –incluyendo el Fed, que subirá la tasa en 50pb al menos en sus próximas dos decisiones–, mayor incertidumbre geopolítica y el impacto al comercio global por los nuevos confinamientos en China, entre lo más relevante. Más importante aún, notamos un sesgo más restrictivo de todos los miembros. Esto incluye a la Gobernadora Victoria Rodríguez y la Subgobernadora Galia Borja. [Desde la decisión](#), las vimos como decisivas para determinar la magnitud más probable del alza en la próxima reunión (ver próxima sección). Dado el tono de las minutas y recientes entrevistas, nuestra evaluación de las opiniones y el balance actual de la Junta, además de nuestros pronósticos del Fed y la inflación en México –con la subyacente anual todavía subiendo al menos hasta la 2ª quincena de julio, vemos un ciclo alcista más rápido y agresivo. Creemos que existe suficiente consenso sobre la necesidad de llevar la política monetaria a terreno restrictivo de manera más expedita. En este contexto, ahora esperamos un aumento de 75pb a 7.75% el 23 de junio (previo: +50pb). Además, anticipamos que la tasa cierre el año en 9.50% (previo: 9.00%). Continuamos estimando este último nivel como la tasa terminal del ciclo, aunque se alcanzaría antes de nuestra predicción previa que era a inicios de 2023.

26 de mayo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez
Director de Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Orozco
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.vezel@banorte.com

Isaías Rodríguez
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobriño@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

Fecha	Decisión
10 de febrero	+50pb
24 de marzo	+50pb
12 de mayo	+50pb
23 de junio	--
11 de agosto	--
29 de septiembre	--
10 de noviembre	--
15 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Mayor claridad sobre el probable ritmo de alza. Tras el comunicado, y considerando las participaciones de los miembros antes de esta publicación, pensamos que los comentarios más relevantes serían los de la Gobernadora Victoria Rodríguez y la Subgobernadora Galia Borja. Esto se debe a que sus votos podrían ser decisivos para el resultado de la próxima decisión. En este contexto, y de manera un tanto inesperada, creemos que sus opiniones fueron mucho más *hawkish*. Esto constituye el factor más importante detrás de nuestro ajuste para la trayectoria de la tasa de referencia. Sobre el resto de los miembros, estábamos más seguros del sesgo de los Subgobernadores Irene Espinosa –por su voto disidente–, Jonathan Heath –por comentarios en *Twitter* y en entrevistas con *Bloomberg* y *El CEO*– y Gerardo Esquivel –tomando en cuenta su sesgo *dovish*. Consideramos que esto fue validado por el documento. A continuación, presentamos una tabla con nuestra valoración sobre los comentarios de cada uno:

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 12 de mayo

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
<i>Hawkish</i>	Irene Espinosa	4°	"...señaló que es momento de aumentar el ritmo de ajuste de la postura monetaria a 75 puntos base... " "...actuar con determinación y oportunidad, para frenar la inercia inflacionaria y evitar futuros aumentos de tasa más severos..." "...la complacencia ante los ajustes observados alerta sobre un posible inicio de su desanclaje [de las expectativas inflacionarias], lo que implicaría altos costos para la sociedad..."
	Jonathan Heath	3°	"...Señaló que incrementar la tasa 75 puntos base sería un mensaje más fuerte del compromiso con el objetivo prioritario..." "...la tasa de referencia tendría que llegar a estar por encima del 8% y posiblemente llevarla a niveles por encima del 9%..." "...El reto es establecer la trayectoria ideal en términos de tiempo y a qué paso se quiere proseguir para llegar a este punto..."
	Galia Borja	2°	"...es primordial consolidar un enfoque robusto que dé absoluta certeza sobre el compromiso que este Instituto Central tiene con el cumplimiento de su mandato... " "...en las próximas decisiones se valorará actuar con mayor contundencia, y que podría ser necesario que la tasa de interés real ex-ante llegue a un nivel por encima del neutral..." "...la relevancia de que la política monetaria opere con predictibilidad para conducir ordenadamente la formación de expectativas..."
	Victoria Rodríguez	5°	"...Señaló que condiciones extraordinarias como las que se enfrentan pueden requerir de acciones extraordinarias..." "...la postura monetaria apropiada podría ser significativamente más astringente a la que se tendría en otras circunstancias..." "...Advirtió que un desanclaje de las expectativas debe evitarse con acciones contundentes..."
	Gerardo Esquivel	1°	"...resulta innecesario y hasta imprudente pensar en adoptar un ritmo de alzas superior al de la Reserva Federal..." "...el espacio para incrementar la tasa sin afectar a la actividad económica es relativamente acotado..." "...es importante continuar el ciclo de alzas con prudencia y evitando un apretamiento excesivo..."
<i>Dovish</i>			

Fuente: Banorte con información de Banxico

Debate sobre el ritmo y extensión del ciclo restrictivo. Consideramos que los tres puntos a destacar giraron sobre: (1) La tasa de interés real ex ante, (2) el nivel de la tasa terminal; y (3) los beneficios de guiar las expectativas de los ajustes. Sobre el primero, pensamos que Heath afirmó que la tasa de referencia tendría que situarse encima del 8%, –consistente con sus declaraciones recientes de que podría subir hasta 10%– considerando las expectativas de inflación. Esto lo aborda mediante el cálculo de la tasa ex ante, ubicando el umbral superior de neutralidad en 3.4%. Con base en nuestros estimados, un alza adicional de 75bps llevaría a la tasa real exactamente a dicho nivel. Por su parte, Borja argumentó que, a diferencia de los ciclos monetarios anteriores, los ajustes en este ciclo no han logrado que la tasa real ex ante se ajuste proporcionalmente a las alzas de la institución. Con base en esto, se justifica actuar más contundente en las próximas decisiones. Sobre la tasa terminal, los comentarios de Esquivel contemplan que la tasa debería llegar a neutralidad, considerando que no existe mucho espacio para incrementar la tasa sin afectar a la actividad económica.

Mientras tanto, Heath fue más enfático en que podría ser necesario llevarla a restrictivo –con mayor énfasis en sus comentarios fuera del documento–. Además, al menos tres miembros hablaron sobre los beneficios de la guía hacia delante. Pensamos que justo este fue uno de los puntos que frenó a Heath de votar por +75pb en esta ocasión, ya que evaluó que sorprendería al mercado y podría marcar un nuevo ritmo de ajuste. Borja refrendó este tono de cautela, aludiendo a que es relevante que exista predictibilidad en las decisiones. Consideró que la comunicación debería de transmitir el mensaje sobre la posibilidad de ajustes más rápidos –lo que ya fue incluido en el comunicado–. Por último, Espinosa incluso argumentó que sorprender del lado de la prudencia no sería necesariamente malo ya que mostraría un banco central cuya prioridad es el control de la inflación, no era del todo descartable y los instrumentos financieros descontaban un ajuste mayor de tasas en el año.

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

El mercado consolida sus expectativas de un alza de 75pb en junio. En nuestra opinión, el mercado continúa cómodo con el descuento actual para Banxico, con una reacción moderada en tasas locales tras las minutas. Los Bonos M de menor duración perdieron 4pb mientras que los de mayor plazo ganaron 2pb, resultando en un aplanamiento adicional de la curva. Los derivados de TIIIE-28 reflejaron la misma dinámica. En particular que el diferencial 1a/2a pasó a negativo (-4pb) por primera vez desde agosto de 2020. En este contexto, el mercado consolidó su expectativa de un alza de 75pb en junio. Además, espera dos alzas de 50pb en agosto y septiembre, así como ajustes de 25pb en las dos últimas juntas del año. Con ello, el ciclo restrictivo concluiría con la tasa de referencia en 9.25%, ligeramente menor a nuestro 9.50%. En términos de estrategia y ante el ajuste en la trayectoria estimada, esperamos que las curvas nominales se aplanen aún más. En específico, podríamos observar una inversión mayor entre los plazos más cortos (menores a un año) y el *belly* de las curvas de bonos M y TIIIE-28. A pesar de lo anterior, los Bonos M de largo plazo continúan luciendo más atractivos, en especial los nodos Nov'42 y Nov'47. Consideramos que la coyuntura ha mejorado en el margen ante la posibilidad de un ciclo más agresivo, lo que podría abonar a reducir con mayor fuerza las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. No obstante, la volatilidad limita el atractivo de posiciones direccionales. Por último, los Udibonos de corto plazo han operado más defensivos, con lo que se ha observado una importante compresión en los *breakevens*, aunque aún sin alcanzar niveles suficientemente atractivos para nuevas posiciones.

El USD/MXN se mantuvo estable, ligeramente debajo de 19.80 por dólar y alcanzando hasta 19.76 tras las minutas. La divisa ha operado defensiva relativo a otros emergentes, acumulando una apreciación en el año de 3.7%, solo después del BRL (+16.5%), RUB (+16.3%) y PEN (+9.5%). Mantenemos nuestra visión de soporte estructural para el dólar ante un tono más *hawkish* del Fed y la aversión al riesgo. Ante una postura más agresiva de Banxico, no descartamos ganancias adicionales del peso en el corto plazo. Esto, a pesar de que un espacio limitado para una fuerte apreciación más allá de la zona de congestión de 19.70, sobre todo porque nuestros modelos sugieren una sobrevaluación de 7.9%. A pesar de la coyuntura, vemos el rango actual de 19.70-19.80 como suficientemente atractivo para compras de dólares para posiciones tácticas de *trading* de corto plazo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899