

Minutas Banxico – Debatiendo sobre la postura relativa y la necesidad de contundencia

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 11 de agosto, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 75pb a 8.50% por unanimidad
- En nuestra opinión, el documento mantiene un tono *hawkish*, aunque marginalmente menor a comunicaciones previas por la postura de un par de miembros, con las preocupaciones centradas todavía en la inflación
- El debate está enfocado en la magnitud del siguiente ajuste, aunque con diferencias sobre los determinantes más importantes para esta decisión. En específico, destacamos:
 - (1) Una aparente moderación en términos de la necesidad de la ‘contundencia’ hacia delante, con mayor peso a la evaluación de los datos disponibles;
 - (2) Las razones detrás de la importancia de cuidar la postura monetaria relativa con el Fed; y
 - (3) La discusión de la comunicación y guía futura y su impacto en la percepción sobre el actuar del banco central
- A pesar de que la mayoría de los miembros considera que una restricción monetaria adicional es necesaria, percibimos que existe mayor incertidumbre sobre el ritmo hacia delante
- Tomando en cuenta nuestra expectativa sobre el Fed y las condiciones inflacionarias, anticipamos +75pb en la decisión de septiembre, con una tasa terminal al cierre del año en 10.00%
- Las expectativas del mercado siguen inclinadas a +75pb en septiembre

Minutas de Banxico *hawkish*, aunque menos en el margen. En nuestra opinión, el documento cuenta con detalles muy importantes sobre la visión de cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno y los determinantes de sus decisiones hacia delante. Esto es muy importante considerando [los cambios en el comunicado](#), en el cual resaltó el ajuste de que las decisiones dependerán de las “condiciones prevalecientes”. Lo anterior, a pesar de que las preocupaciones siguen firmemente en la inflación. En este sentido, seguimos pensando que los dos puntos clave que dictarán los movimientos son: (1) Las condiciones inflacionarias locales; y (2) el apretamiento monetario del Fed en EE.UU. No obstante, y relativo a las [minutas previas](#), parece existir una mayor divergencia entre los miembros. Notamos tres posturas distintas. La primera y más *hawkish* pensamos que es de Irene Espinosa y Jonathan Heath, quienes argumentan que es necesario que se siga actuando con contundencia; la segunda, que creemos está apoyada por Victoria Rodríguez y Galia Borja, donde la dependencia de los datos y el espacio disponible para los ajustes está ganando una mayor importancia; y la tercera, de Gerardo Esquivel, que apunta a la necesidad de evitar un apretamiento excesivo. A pesar de esta mayor incertidumbre, pensamos que Banxico seguirá con el pie en el acelerador. En particular, esto se fundamenta primordialmente en nuestras expectativas sobre las presiones de inflación y nuestras expectativas para el Fed. Así, mantenemos nuestra expectativa de +75pb en el 29 de septiembre, con alzas adicionales en lo que resta del año para llevar la tasa de referencia a 10.00% en diciembre, el cual creemos será el nivel terminal para este ciclo de apretamiento.

25 de agosto 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@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.velez@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	+75pb
11 de agosto	+75pb
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

Opiniones sugieren menor claridad sobre el ritmo de los siguientes ajustes.

Pensamos que la minuta muestra la razón del principal cambio en el comunicado de la decisión, donde se eliminaron las palabras “misma contundencia” y se optó por expresar “circunstancias prevaecientes” con respecto a los siguientes ajustes a la tasa. Con base en nuestra evaluación sobre las posturas de cada miembro, la mayoría mantiene un tono *hawkish*. Sin embargo, destacamos las que en nuestra opinión se han separado marginalmente. En particular, consideramos que Victoria Rodríguez y Galia Borja se han inclinado más hacia determinar el nivel de las siguientes decisiones con base en la evaluación de los datos (que probablemente sea en buena medida, la inflación y las decisiones del Fed). Por el contrario, creemos que Irene Espinosa y Jonathan Heath siguen privilegiando más la contundencia, al menos para la próxima decisión. Finalmente, continuamos calificando a Gerardo Esquivel como más *dovish*, mostrando mayor interés en los posibles costos que un “apretamiento excesivo” pueden implicar para la actividad económica. A continuación, presentamos una tabla con nuestra valoración sobre los principales comentarios de cada uno:

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 11 de agosto

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
<i>Hawkish</i>	Jonathan Heath 	4°	"...no debe haber preocupación de que la tasa real sea muy alta o perjudicial para la actividad..." "...no es viable un incremento menor al de la Reserva Federal..." "...es imprescindible una guía sobre la trayectoria de la tasa, comunicar explícitamente que el ciclo alcista todavía no termina, recalcar que se actuará con la contundencia necesaria..."
	Irene Espinosa 	2°	"...el panorama inflacionario confirma que se está al inicio de un proceso de desanclaje de las expectativas de inflación..." "...además de descifrar el ritmo adecuado de ajuste también debe definirse el tiempo de permanencia en terreno restrictivo..." "...dicha guía futura debe garantizar flexibilidad y reiterar que el Banco de México actuará con la contundencia necesaria..."
	Victoria Rodríguez 	1°	"...se requerirán ajustes al alza adicionales en la tasa de referencia cuya magnitud se deberá valorar de acuerdo con la información disponible..." "...tomar las medidas necesarias para cumplir con su mandato constitucional, lo cual aumenta la importancia de un incremento contundente de la tasa de referencia en esta decisión..." "...un incremento adicional de 75 puntos base en la decisión actual permitiría que la tasa real ex-ante se situara en terreno restrictivo..."
	Galia Borja 	5°	"...hacia delante una valoración cuidadosa del espacio disponible..." "...Argumentó que hay dos elementos que indican que la postura monetaria relativa actual es competitiva..." "...un incremento de 75 puntos base en esta decisión fortalecería la postura monetaria..."
	Gerardo Esquivel 	3°	"...hay indicios de que se está cerca de llegar a un nivel de restricción monetaria innecesariamente elevado..." "...un apretamiento excesivo podría implicar un alto costo en términos de empleo, capacidad de compra y actividad económica..." "...una política monetaria excesivamente restrictiva implicaría la posibilidad de desligarse relativamente pronto del ritmo de alzas de la Reserva Federal..."
<i>Dovish</i>			

Fuente: Banorte con información de Banxico

Atención al Fed dadas las implicaciones de la postura monetaria relativa. En nuestra opinión, era en estas minutas muy importante evaluar las opiniones de los miembros de la Junta de Gobierno sobre el impacto de la postura monetaria relativa con el Fed. En primer lugar, destacamos que este punto fue tocado por cuatro de los cinco miembros, lo que nos señala una creciente relevancia. Nuevamente, Gerardo Esquivel sostuvo que, para evitar una postura excesivamente restrictiva, nos podríamos desligar pronto. Mientras tanto, Galia Borja comentó que tener un diferencial amplio ha ayudado a ver ajustes ordenados en la curva de rendimientos y apuntalar al tipo de cambio. Esto nos hace pensar que, al menos para la siguiente decisión, ella podría favorecer seguir al Fed y favorece nuestros argumentos sobre cual será el próximo paso.

Por su parte, creemos que Irene Espinosa comentó que “...*el principal riesgo es la posibilidad de cambios no previstos en la política monetaria en Estados Unidos...*”, lo cual muestra la importancia de este factor en su función de reacción. Finalmente, el más enfático parece haber sido Jonathan Heath. Aunque su comentario sobre el incremento relativo al Fed probablemente se refería a la acción tomada, creemos que esto podría extenderse a la siguiente decisión, sobre todo tras una entrevista que otorgó recientemente en la cual aseguró con claridad que el movimiento de dicho banco central probablemente será un “piso” para Banxico.

Al menos dos miembros ven la necesidad de cambios en la guía sobre las decisiones futuras. En particular, consideramos que Jonathan Heath ha sido el más vocal en la necesidad de incrementar la transparencia de la institución, situación que creemos está refrendada en el documento. Esto es importante considerando sus comentarios sobre las acciones hacia delante, pero también sobre la posibilidad de incluir más información en el comunicado. Parecería que Irene Espinosa se ha sumado a estos llamados, siendo también más explícita en cuanto a la guía futura ante la necesidad de reiterar el compromiso de la institución. Quizá de manera más indirecta, creemos que otros miembros también podrían apoyar esto. En nuestra opinión, algunos de los cambios propuestos –como indicar que trayectoria de la tasa de referencia sería consistente con sus propios estimados de inflación– sería un acierto que podría mejorar transmisión de la comunicación de Banco de México a las condiciones financieras e incrementar la eficiencia de la política monetaria.

Condiciones retadoras harán que el apretamiento continúe a un ritmo acelerado. Considerando las opiniones de los distintos miembros de la Junta de Gobierno, creemos que la evolución de los dos principales puntos dentro de la función de reacción del banco central –la inflación y el Fed– resultarán en que el ritmo elevado de incrementos a la tasa de interés continuará. Aunque coincidimos con la institución de que el punto más alto para la inflación será alcanzado en el 3T22, pensamos que la trayectoria descendente no será tan rápida, lo cual podría orillarlos a tomar acciones más sustanciales en el corto plazo. Esto buscaría tener una mayor incidencia al tomar en cuenta el rezago que las decisiones tienen sobre la actividad económica y la dinámica de precios. Sobre el Fed, el mercado descuenta 67pb de alza, lo que sugiere que el ajuste será de 50pb o 75pb, sesgado hacia este último y coincidiendo con nuestro escenario. En este sentido, la participación mañana del Presidente del Fed, Jerome Powell, en el simposio de Jackson Hole, será importante para tener información adicional sobre esto. Al considerar estos dos puntos, así como el sesgo histórico de mayor prudencia por parte de Banxico, seguimos anticipando un incremento de 75pb el 29 de septiembre. Tras esto, y considerando ajustes adicionales en lo que resta del 2022, esperamos que la tasa de referencia cierre el año en 10.00%, nivel que estimamos que será el terminal para este ciclo de apretamiento.

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

Las expectativas del mercado siguen inclinadas a +75pb en septiembre. Tras la publicación, la curva de Bonos M registró un modesto aplanamiento. Los instrumentos de menor plazo perdieron 1pb, mientras que los de mayor duración pasaron de ganancias de 2 a 4pb en promedio. El extremo corto de la curva de derivados de TIIIE-28 conservó las presiones de la sesión (1pb), mientras que el extremo largo ganó 2pb. Como resultado, el mercado mantiene sus expectativas de que Banxico continuará con el ritmo de alzas de las dos decisiones previas, subiendo la tasa a 9.25% en septiembre, en línea con nuestras expectativas. En particular, la curva descuenta +70pb en septiembre vs +50pb el 12 de agosto. Con ello, el mercado ha recalibrado sus expectativas desde la última decisión hacia una tasa terminal más alta, acercándose a nuestro estimado de 10.00% desde 9.75%. En términos de estrategia, mantenemos nuestra [posición de pagar TIIIE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#) iniciada el 18 de agosto con entrada de 583pb y objetivo de 620pb (actual:602pb). Bajo la coyuntura actual, reconocemos que las tasas de interés continuarán reflejando una volatilidad inusualmente elevada respecto a los próximos ajustes de la política monetaria, tanto en EE.UU. como en México. Esto se debe a que las expectativas probablemente seguirán reflejando una fuerte incertidumbre sobre la eventual magnitud y duración de los ciclos de política monetaria en ambos países. En consecuencia, pensamos que el perfil de riesgo/rendimiento en posiciones direccionales sin cobertura no es lo suficientemente atractivo, prefiriendo así posiciones de valor relativo.

En el cambiario, el dólar pierde y permite avanzar a todas las divisas desarrolladas y a la mayoría de emergentes. Sin embargo, el peso mexicano inició con un sesgo negativo. Tras las minutas recuperó terreno temporalmente, aunque después regresó a 19.95 por dólar (-0.3%), frenando tres sesiones positivas. En el corto plazo, esperamos que el peso mexicano continúe respaldado por: (1) La elevada tasa de Banxico y el amplio diferencial vs otros bancos centrales; así como por (2) una baja volatilidad implícita de corto plazo en comparación con sus pares emergentes. En este contexto, vemos atractivo nuevas compras de dólares en la región 19.90-20.00 ya que reconocemos que el espacio de apreciación adicional es limitado, en especial considerando un valor justo estimado de 21.86 de acuerdo con nuestros modelos.

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, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás 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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia 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
Víctor 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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899