

Minutas Banxico – Tono *hawkish*, refrendando la necesidad de un mayor apretamiento

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 29 de septiembre, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 75pb a 9.25% por unanimidad
- En nuestra opinión, el documento refrenda un tono *hawkish*, aún con preocupaciones sobre la dinámica de inflación (y sus expectativas), similar al último comunicado
- El debate sigue enfocado en la magnitud del siguiente ajuste, aunque también con comentarios sobre el nivel terminal y las acciones tras haberlo alcanzado. En específico, destacamos:
 - (1) La necesidad de continuar con los aumentos de tasas, aunque con diferencias entre un actuar más definido y esperar más información;
 - (2) Una mayor preocupación ante condiciones más retadoras y de mayor volatilidad en los mercados; y
 - (3) El posible nivel de la tasa terminal con respecto a la tasa de interés real ex-ante y el momento en el que será alcanzado
- En este contexto, todos los miembros se muestran de acuerdo en que el entorno inflacionario se ha tornado más difícil, requiriendo de una postura monetaria restrictiva
- Tomando en cuenta nuestra expectativa para el Fed y condiciones para la inflación más complejas –entre otros factores–, seguimos esperando +75pb en noviembre, con la tasa al cierre del año en 10.50% y un nivel terminal de 11.00% al final del 1T23
- El mercado descuenta una tasa terminal de 10.91% en el 1T23

Minutas de Banxico más *hawkish* en el margen. En nuestra opinión, el documento cuenta con información muy relevante sobre la visión de los miembros de la Junta de Gobierno y los factores que determinarán sus próximas decisiones. Aunque notamos cambios ligeros en el [último comunicado](#), pensamos que las minutas tienen un tono más *hawkish*, con mayores preocupaciones sobre la inflación y sus expectativas. Percibimos que, para la mayoría, las siguientes decisiones dependerán de las condiciones que prevalezcan en dicho momento. Parece que persiste cierta divergencia sobre la magnitud del siguiente ajuste, aunque en nuestra opinión con un menor riesgo de un cambio inmediato respecto a las [minutas previas](#) considerando el mayor sesgo restrictivo. A nuestro parecer, Irene Espinosa y Jonathan Heath abogarían por al menos mantener el ritmo actual –si no es que acelerándolo si las condiciones se deterioran–, mientras que Victoria Rodríguez y Galia Borja se están decantando por esperar más información. Finalmente, creemos que Gerardo Esquivel podría optar por reducir el ritmo tan pronto como en noviembre. Otro debate relevante fue sobre la tasa terminal, donde parecen haber opiniones encontradas sobre cuál será su nivel y cuando será alcanzado, aunque con el acuerdo de que debe de ser determinada con respecto a la tasa real ex-ante. Además, Irene Espinosa fue clara en que ella piensa que la tasa se debe mantener en terreno restrictivo durante todo el horizonte del pronóstico. En este contexto, seguimos esperando +75pb en noviembre, con la tasa al cierre del año en 10.50%. El apretamiento seguiría el próximo año, con la tasa terminal en 11.00% al final del 1T23.

13 de octubre 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

Cintia Nava
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@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.sobрино@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	+75pb
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

Persisten algunas diferencias sobre la magnitud del siguiente ajuste.

Pensamos que las opiniones no han cambiado de manera significativa respecto a la reunión previa, aunque existen indicios que algunos de los más *hawkish* (Jonathan Heath e Irene Espinosa) podrían considerar un movimiento de mayor magnitud si las circunstancias lo ameritan. Esto es claro cuando se considera que probablemente fue Heath quién sobre los beneficios y costos de un aumento de 100pb. Sin embargo, parece creer que los costos serían mayores, al menos por ahora. Mientras tanto, Espinosa no parece haber descartado que las condiciones adversas y la incertidumbre podrían llevar a un cambio de ritmo –lo que para nosotros se traduciría en incrementos de mayor magnitud. Mientras tanto, pensamos que Victoria Rodríguez y Galia Borja mantuvieron su postura, considerando que los ajustes se deben realizar con base en las circunstancias prevalecientes y la información disponible, aunque ambas coincidiendo con un deterioro en las condiciones actuales. Finalmente, pensamos que Gerardo Esquivel fue más claro relativo al movimiento vs. el Fed, argumentando que se podrían deslizar tan pronto como en la próxima decisión –en un contexto en el cual las expectativas de la mayoría de los participantes del mercado apuntan a +75pb por dicha institución. 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 29 de septiembre

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
<i>Hawkish</i>	Jonathan Heath	4	<p>“...no es posible implementar un aumento menor al de la Reserva Federal...”</p> <p>“...un incremento de 75 puntos base apenas es suficiente para adentrar más la tasa real ex-ante en terreno restrictivo, por lo que los temores sobre alcanzar una postura monetaria excesivamente restrictiva, nociva para el crecimiento de la actividad económica, pueden descartarse...”</p> <p>“...se debe comunicar que es muy probable que en la siguiente decisión se continuaría con el mismo ritmo de ajuste y añadió que aumentos mayores no deben ser descartados...”</p>
	Irene Espinosa	2	<p>“...será necesario que la postura monetaria se mantenga en terreno restrictivo durante todo el horizonte de pronóstico...”</p> <p>“...condiciones globales más adversas, en un entorno de mayor incertidumbre, podrían llevar a la Junta de Gobierno a considerar un cambio en el ritmo de ajuste...”</p> <p>“...será necesario continuar incrementando la tasa de referencia, y que se debe llevar a un nivel más restrictivo...”</p>
	Victoria Rodríguez	1	<p>“...es indispensable actuar con determinación para evitar un proceso de desanclaje...”</p> <p>“...se requiere una política monetaria prudente que evite posibles afectaciones a los mercados financieros...”</p> <p>“...hacia delante, el ciclo de alzas debe continuar y precisó que la magnitud de los incrementos subsecuentes deberá discutirse según la evolución de la inflación y de sus determinantes...”</p>
	Galia Borja	5	<p>“...hacia delante se debe calibrar en cada decisión y de manera cuidadosa cuál es la postura monetaria adecuada...”</p> <p>“...la postura debe ajustarse de tal forma que el pronóstico central de la inflación refleje un balance de riesgos más neutral y simétrico...”</p> <p>“...con el aumento propuesto de la tasa de interés, se proporcionaría certeza de que los mercados y el sistema financieros se ajustarán de forma ordenada...”</p>
	Gerardo Esquivel	3	<p>“...deslizarse de esta (la Reserva Federal) podría ser factible a partir de la próxima decisión...”</p> <p>“...deseable que el ciclo alcista de alzas termine a finales de 2022 y que se mantenga la postura restrictiva durante 2023...”</p> <p>“...un posible nivel terminal de dicha tasa (tasa real ex-ante) en este ciclo podría ubicarse entre 4.5 y 5%...”</p>
<i>Dovish</i>			

Fuente: Banorte con información de Banxico

Mayor discusión sobre la tasa terminal de este ciclo alcista, con divergencia de opiniones.

En los argumentos encontramos dos posturas claras y un tanto contrastantes respecto al que podría ser el nivel de la tasa terminal para este ciclo de apretamiento. En nuestra opinión, Heath habría indicado que la tasa real ex-ante terminal debería estar en un nivel alrededor de 6.0%, superior a lo que espera el mercado. Esto, derivado de condiciones inflacionarias más complejas, el ritmo del ciclo alcista del Fed y la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros. Por otra parte, creemos que Esquivel es quién estima que un posible nivel podría ubicarse entre 4.5% y 5.0%, y que podría alcanzarse a finales de 2022 –manteniendo la postura restrictiva durante el 2023.

De acuerdo con nuestros estimados la tasa real ex-ante en este momento se ubica en 3.88%. Asumiendo que la expectativa de inflación para los siguientes 12 meses se mantiene constante en 5.17% (tomada de la Encuesta Banxico de septiembre), nuestro nivel terminal nominal de 11.00% implica una tasa real de 5.54%, lo que nos parece razonable y está en línea con los comentarios arriba mencionados. Finalmente, sobre la duración de la tasa en terreno restrictivo, Irene Espinosa hizo énfasis en su opinión disidente que “...el comunicado debería expresar de manera explícita y transparente que para converger a la meta del 3% será necesario mantener una postura en terreno restrictivo durante todo el horizonte de pronóstico...”.

El balance de riesgos para la inflación continúa con un considerable sesgo al alza. La Junta de Gobierno se mantiene enfocada en los niveles de inflación actuales. Si bien mencionan que estos son en parte por un fenómeno global –con desbalances entre la oferta y demanda– reconocen que al interior hay presiones generalizadas, tanto en el componente subyacente como en el no subyacente, con énfasis en los alimentos y crecientes aumentos dentro de los servicios. La preocupación también recae en las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo. La mayoría de los miembros mencionó que mayores choques a los previstos y la perspectiva de que sus efectos sean más duraderos han llevado a una revisión al alza del horizonte de pronósticos tanto de la inflación general como de la subyacente, situando la convergencia en el 3T24. En ese sentido, un miembro puntualizó que no se descarta que los choques inflacionarios se agudicen, o que se materialicen nuevas presiones. Entre los riesgos que se identifican, la mayoría reconoce tanto la persistencia de la inflación subyacente, como las presiones inflacionarias externas. Finalmente, dos miembros sumaron como posible riesgo los aumentos al salario mínimo, mientras que uno lo descartó.

El apretamiento continuará en un entorno muy complejo. Considerando que todos de los miembros de la Junta de Gobierno mantienen su preocupación sobre la inflación y que el Fed sigue siendo uno de los factores a tomar en cuenta, pensamos que las alzas continuarán. Inclusive, no es posible descartar por completo un ritmo aún más elevado en el corto plazo, aunque no constituye nuestro escenario base. Sobre los precios, nuestra expectativa es más adversa que la de la institución, anticipando mayores presiones en el rubro subyacente –tanto en magnitud como en duración–, con nuestro estimado promedio para el 4T22 en 8.9% (vs. el 8.6% de Banxico). En cuanto a la postura monetaria relativa, estamos alineados con la expectativa del mercado respecto al Fed, con los futuros descontando +75pb en noviembre con casi 100% de probabilidad, consolidándose tras resultados todavía negativos de inflación en ese país. Otro factor que podría abonar a esto es la mayor volatilidad en los mercados financieros. En este sentido, destaca activos locales como el tipo de cambio han mostrado cierta estabilidad. Pensamos que una razón importante detrás de esto es que Banxico continuará priorizando la cautela y prudencia. En este entorno, los costos de desacoplarse del Fed podrían ser elevados, por lo cual creemos que seguirán ligados en lo que queda del año y en buena parte de 2023. Considerando lo anterior, reafirmamos nuestra expectativa + 75pb el 10 de noviembre y +50pb en diciembre, con la tasa al cierre del año en 10.50%. Las alzas continuarían en el 1T23, anticipando dos ajustes de +25pb que nos llevaría a una tasa terminal de 11.00%.

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

El mercado descuenta una tasa terminal de 10.91% en el 1T23. Las tasas locales reflejaron muy pocos cambios tras las minutas. Sin embargo, vale la pena señalar que la sesión estuvo caracterizada por fuertes presiones en bonos, lideradas por los *Treasuries*. La sorpresa negativa en la inflación de EE.UU. provocó que la curva perdiera hasta 22pb en el extremo corto. De igual manera, la curva de Bonos M se aplanó ante pérdidas de hasta 10pb en la parte corta y pocos cambios en la larga. Por su parte, los derivados de TIIIE-28 conservaron las pérdidas de 7pb, en promedio. Tras esto, el mercado ahora ve una tasa terminal para Banxico de 10.91% en el 1T23 desde 10.75% una semana antes. Este escenario aún es un poco menor que nuestro estimado de 11.00% al cierre del mismo periodo. En términos de estrategia, los Bonos M de mayor plazo han incrementado su valor relativo, principalmente los nodos Nov'38 y Nov'42. Sin embargo, ante la inusual volatilidad y la forma de la curva, evitamos posiciones direccionales. En este sentido, seguimos favoreciendo posiciones de valor relativo, manteniendo nuestra [recomendación de pagar TIIIE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#). En el cambiario, el peso mexicano se debilitó tras la inflación en EE.UU., ubicándose en su PM de 100 días en 20.15 por dólar. Sin embargo, tras las minutas moderó parte de las pérdidas a 20.05 (-0.3%). Consideramos que la divisa tiene poco espacio para una apreciación adicional ante una sobrevaluación de más de 10% de acuerdo con nuestros modelos. En términos técnicos, aún existe espacio para más posiciones cortas. Además, creemos que el fortalecimiento estructural del dólar aún no ha concluido ante la determinación del Fed de frenar la inflación. En este contexto, continuamos viendo atractivo en compras de dólares debajo de 20.00 pesos.

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, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, 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
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.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