

Minutas Banxico – Fin de las alzas en febrero, pero incertidumbre sobre los próximos pasos

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 15 de diciembre, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 50pb a 10.50%, con un voto disidente del Subgobernador Gerardo Esquivel
- En nuestra opinión, el documento reafirmó el tono menos *hawkish* que percibimos en el comunicado
- La discusión se centró en el fin del ciclo de alzas –que pensamos será en la próxima reunión– y las acciones que seguirían tras el último aumento –aunque con mayor divergencia de opiniones sobre esto último. Algunos factores relacionados incluyen:
 - (1) La posible magnitud del siguiente movimiento, que parecería estar entre 25pb o 50pb;
 - (2) El tiempo necesario en el que se tendrá que mantener una postura monetaria restrictiva; y
 - (3) Los efectos de la dinámica inflacionaria hacia delante sobre las condiciones monetarias y el grado de restricción
- Tomando en cuenta nuestra expectativa para la inflación, seguimos esperando +50pb en febrero, con la tasa llegando a su punto terminal de 11.00% en dicha reunión
- El mercado espera la última alza de Banxico en febrero (+50pb), en línea con nuestra visión

Minutas de Banxico reafirman un tono menos *hawkish*. En nuestra opinión, el documento amplió la información sobre los cambios en [el último comunicado de política monetaria](#). Consideramos que, en dicha reunión, el enfoque se tornó hacia cuál será la última alza de este ciclo –percibiendo bastante consenso de que probablemente será en febrero– así como sobre su posible magnitud. También se tocaron otros temas importantes, entre los que destacamos: (1) El tiempo que será necesario mantener la restricción monetaria; y (2) los efectos de la dinámica inflacionaria sobre las condiciones monetarias. La explicación asociada al voto disidente del Subgobernador Esquivel brindó información relevante en la que fue su última decisión como parte de la Junta de Gobierno, mientras que las del resto de los miembros permitieron dilucidar cuáles son los factores más relevantes dentro de su función de reacción.

La siguiente alza será la última de este ciclo. El comunicado fue muy claro sobre la alta probabilidad de una nueva alza en febrero. Tras esto, se “...valorará la necesidad de ajustes adicionales en la tasa de referencia y la magnitud de los mismos...”. Nosotros lo interpretamos como que febrero será el último movimiento de este ciclo, aunque persiste incertidumbre sobre la magnitud. En específico, creemos que la Gobernadora Rodríguez y la Subgobernadora Borja mantienen que esto seguirá atado a la evolución de los datos y las circunstancias prevalecientes (tanto locales como externas). El Subgobernador Heath argumentó que la sincronización con el Fed podría seguir, mientras que la Subgobernadora Espinosa se mantiene más *hawkish* al afirmar que la postura monetaria debe mantenerse firme. En nuestra opinión, las condiciones inflacionarias se mantendrán muy retadoras, sobre todo para el rubro subyacente en el corto plazo.

5 de enero 2023

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

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.vezel@banorte.com

Isaías Rodríguez
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobrino@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	+75pb
15 de diciembre	+50pb

Fuente: Banxico

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



Documento destinado al público en general

Esto se debe a potenciales presiones debido al efecto en costos del incremento en costos de las empresas y [al salario mínimo](#), entre otros factores, mismos que se han ido reflejando en incrementos en precios de algunos bienes de grandes productores. Respecto al entorno global, anticipamos que el Fed incrementará la tasa *Fed funds* en 50pb en febrero, igual que en su decisión previa. Así, creemos que Banxico tendrá que cerrar el ciclo con un ajuste relativamente contundente y de igual magnitud. No obstante, reconocemos que el balance de riesgos parecería estarse sesgando hacia un último aumento de solo 25pb, sobre todo si la dinámica inflacionaria [sigue sorprendiendo a la baja](#), con estas recientes desviaciones explicadas por una mejor dinámica del componente no subyacente.

Prevalece la incertidumbre sobre los pasos tras alcanzar la tasa terminal. Los miembros que creemos que se han pronunciado con mayor claridad sobre los pasos a seguir tras alcanzar la tasa terminal son los Subgobernadores Espinosa y Heath. Creemos que la primera enfatizó de nuevo que se requerirá mantener la restricción monetaria por un tiempo más prolongado y durante todo el horizonte del pronóstico. Inclusive, que podrían ser necesarios mayores ajustes a la tasa y apretar más que el Fed debido a los riesgos de una desaceleración menos rápida de la inflación. Mientras tanto, el Subgobernador Heath pudo haber apuntado a que la tasa terminal alcanzada perdurará por algún tiempo. No obstante, fue más moderado al agregar que “...no puede anticiparse ni un relajamiento en los próximos meses, ni que la restricción alcanzada prevalezca durante todo el horizonte en el que opera la política monetaria...”. Mientras tanto, la postura del resto de los miembros es más ambigua, reiterando su alta dependencia a los datos y circunstancias prevalecientes. Relacionado a esto, en la tabla a continuación presentamos nuestra valoración sobre los principales comentarios de cada uno:

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 15 de diciembre

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
 Hawkish	 Irene Espinosa	2	<p>“...se ha incrementado el riesgo de que la inflación en Estados Unidos disminuya más rápidamente que en México. Argumentó que ello podría implicar mayores incrementos de la tasa de referencia del Banco de México durante un periodo más prolongado del que se anticipa...”</p> <p>“...la disminución en la magnitud del incremento no implica el inicio de un proceso de relajamiento...”</p> <p>“...es preciso reconocer que las señales de presiones inflacionarias internas son cada vez más evidentes, principalmente del consumo...”</p>
	 Jonathan Heath	4	<p>“...la sincronización monetaria debería mantenerse mientras las trayectorias de inflación sean similares...”</p> <p>“...los sólidos fundamentos macroeconómicos podrían permitir reducir marginalmente el diferencial si los ciclos inflacionarios divergen...”</p> <p>“...debería recalcar que la tasa terminal alcanzada perdurará por algún tiempo, aún incierto...”</p>
	 Galia Borja	1	<p>“...hacia delante, se requerirá tanto cautela, como flexibilidad para ajustar la postura monetaria en línea con el escenario que vaya materializándose...”</p> <p>“...al seguir incrementando la tasa se considera que el entorno sigue siendo complejo y que el Banco de México no será complaciente...”</p> <p>“...la tasa de referencia nominal alcanzó un nivel por encima de la inflación observada, ubicándola inequívocamente en un nivel restrictivo. Argumentó que actualmente se observa un balance delicado...”</p>
	 Victoria Rodríguez	5	<p>“...hacia delante es factible que la tasa de interés real ex-ante se siga incrementando, y que al mismo tiempo se observe una mayor restricción proveniente del tipo de cambio real...”</p> <p>“...alcanzar una postura monetaria absoluta que contribuya a la convergencia de la inflación hacia su meta, independientemente de la postura relativa que esto implique...”</p> <p>“...en el futuro se deberán calibrar cuidadosamente los ajustes de la tasa de interés, considerando la postura monetaria que ya se ha alcanzado...”</p>
	 Gerardo Esquivel	3	<p>“...considero que un último aumento de 25 puntos base habría sido apropiado. Lo que se necesita ahora es permitir que opere la postura restrictiva ya alcanzada...”</p> <p>“...La postura restrictiva ya alcanzada, en combinación con la mitigación de las presiones inflacionarias, sugiere que aumentar mucho más la tasa de interés es innecesario...”</p> <p>“...conforme las expectativas de inflación disminuyan, el nivel de restricción monetaria seguirá aumentando automáticamente en tanto no se inicie un relajamiento monetario...”</p>
Dovish			

Fuente: Banorte con información de Banxico

El enfoque de la Junta está en la inflación subyacente y las expectativas de inflación en el horizonte de pronósticos. Todos los miembros reconocen el desempeño a la baja de la inflación general. No obstante, algunos destacaron que las medidas de tendencia central continúan al alza, siendo que la caída de la inflación no refleja una baja generalizada, sino que está siendo provocada por: (1) Bajas en genéricos específicos –energéticos y agropecuarios–; y (2) mitigación de choques globales. En este sentido, todos coinciden que la subyacente sigue muy presionada –sumando 24 meses consecutivos al alza–, con las mercancías alimenticias como la principal razón, además de reconocer presiones recientes en servicios. Al igual que en las minutas previas, la mayoría considera que los riesgos siguen siendo al alza, con los incrementos de costos asociados a las condiciones de contratación y/o revisiones salariales como un factor que puede incidir en la inflación de 2023. Sobre las expectativas de inflación, destacaron que en el corto plazo han ido disminuyendo. Para el mediano plazo siguen por encima de la meta y en el largo plazo se han mantenido sin mayores cambios. Ante esto último, observamos que por lo menos dos miembros coinciden que el grado de restricción con base en la tasa real ex-ante puede aumentar de manera indirecta en el futuro cercano sin la necesidad de un apretamiento adicional debido a la caída de las expectativas de inflación a 12 meses.

Esperamos +50pb en febrero, llevando la tasa a 11.00%. Como mencionamos previamente, creemos que el ajuste en la siguiente decisión de política monetaria será el último del ciclo, dejando la tasa terminal en 11.00%. Sin embargo, esto no marcaría el fin de la restricción monetaria, esperando que la moderación en las expectativas de inflación continúe impulsando a la tasa real ex-ante. Con el nivel de 10.50% y una inflación a 12 meses de 4.99% (tomada de la última encuesta del banco central) dicha tasa se ubica actualmente en 5.25%. Además, estimamos que aumentará a 5.72% con los +50pb en febrero. Finalmente, una caída adicional en las expectativas de inflación es probable dado lo que hemos visto en los últimos dos meses, factor que podría contribuir a una tasa aún más alta.

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

El mercado espera la última alza de Banxico en febrero (+50pb), en línea con nuestra visión. Hoy ha estado caracterizado por presiones generalizadas en las tasas de bonos soberanos, lideradas por los *Treasuries*. Los datos en EE.UU. reflejaron que el empleo se mantiene fuerte, por lo que el mercado recalibró rápidamente sus expectativas hacia un ajuste de +72pb para finalizar el ciclo restrictivo en junio desde +65pb ayer. En este contexto, la reacción de las tasas locales a las minutas fue moderada. Los Bonos M y los derivados de TIEE-28 de mayor duración pasaron de perder 2pb a ganar 1pb, consistentes con el tono menos *hawkish*. No obstante, la curva sigue descontando solo un alza de 50pb en febrero para alcanzar una tasa terminal de 11.00%, incorporando posteriormente recortes de 140pb en el 2S23. Reconocemos que la volatilidad en renta fija seguirá latente, por lo que reiteramos nuestra preferencia por posiciones de valor relativo. En el cambiario, el dólar se fortaleció ante las expectativas del mercado de una tasa *Fed funds* más alta en el margen.

En tanto, el peso mexicano se mantuvo relativamente estable, cotizando alrededor del cierre previo de 19.38 por dólar. A pesar de que el MXN se posiciona como la tercera divisa más fuerte en EM con una ganancia de 0.6% en estos primeros días del mes, consideramos que el espacio de apreciación adicional es limitado conforme nos acercamos al fin del ciclo alcista. De acuerdo con nuestros modelos, el MXN cotiza con una sobrevaluación de 9.5%. Si bien esta magnitud ha disminuido en los últimos meses, se mantiene bastante elevada. Vemos atractiva la zona cercana a USD/MXN 19.25 para la compra de dólares, aunque solo para fines tácticos.

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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar, 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, ni 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
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
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 Thalía 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
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
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
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.faes@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	oswaldo.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