

Minutas de Banxico – *Dovish*, pero con matices sobre la posible magnitud del ciclo de bajas

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 25 de junio, en la cual recortó la tasa de referencia en 50pb a 5.00% con un voto unánime
- El documento reafirmó el tono más *dovish* que percibimos en el comunicado, especialmente el sesgo de la mayoría de los miembros en cuanto al panorama para la inflación, a pesar de un balance de riesgos aún incierto
- En nuestra opinión, las preocupaciones sobre el crecimiento –y el efecto de la holgura en la dinámica de precios– probablemente convencerán a la mayoría de los miembros de continuar recortando la tasa de referencia
- Aunque reconocieron el desempeño más favorable de los mercados financieros, las preocupaciones acerca de los riesgos para las condiciones financieras prevalecen, tanto aquellos provenientes de factores externos como internos
- Creemos que el debate más importante se centró en el espacio restante para más recortes, con un margen apretado entre miembros que ven mucho espacio ante las condiciones económicas y aquellos que consideran que es más limitado debido a la alta incertidumbre y los riesgos que representa para la estabilidad financiera
- Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes adicionales de la tasa de referencia, de 50pbs cada uno en las reuniones de agosto y septiembre, con la tasa de referencia alcanzando 4.00%, donde esperamos que el ciclo de baja de tasas actual termine
- Curva de rendimientos conservando un descuento justo para 2020

Las minutas de Banxico mantienen un tono *dovish*, debatiendo sobre el espacio para un mayor relajamiento. Banco de México publicó las minutas de la reunión del 25 de junio, en la cual recortó la tasa de referencia 50pb a 5.00% con un voto unánime. En nuestra opinión, el documento reafirma el tono más *dovish* que percibimos en el comunicado, especialmente sobre la inflación, a pesar de un balance de riesgos todavía incierto. El panorama para el crecimiento fue caracterizado a la baja –tanto global como local–, especialmente ante la evolución de la pandemia. Además, destacamos la discusión sobre las posibles decisiones hacia delante. Por una parte, percibimos un acuerdo general de que sigue existiendo espacio para reducir la tasa. No obstante, lo más importante fue el debate sobre la magnitud, lo cual parece apuntar a una decisión compleja. Comentarios de algunos miembros sugieren que aún existe un margen bastante amplio, especialmente por el choque al crecimiento y su efecto en precios. En contraste, otros consideran que es más limitado por la necesidad de ser muy prudentes en un contexto de alta incertidumbre, con una tasa muy baja pudiendo inducir mayor inestabilidad financiera. Considerando esto, mantenemos nuestra visión de dos recortes adicionales de 50pb en este ciclo de bajas, en agosto y septiembre, con la tasa alcanzando 4.00%, donde esperamos que cierre este año.

9 de julio 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2020

Fecha	Decisión
13 de febrero	-25pb
20 de marzo (no calendarizada)	-50pb
21 de abril (no calendarizada)	-50pb
14 de mayo	-50pb-
25 de junio	-50pb
13 de agosto	--
24 de septiembre	--
12 de noviembre	--
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

Perspectivas de crecimiento aún más deterioradas. La mayoría de los miembros notaron que las organizaciones multilaterales y analistas han continuado reduciendo sus estimados para el PIB global en 2020. Dentro de los riesgos más importantes, apuntaron a la posibilidad de una “segunda ola” de contagios. No obstante, existen otros, un miembro enumerando entre ellos: (1) El riesgo de que el estímulo fiscal no sea suficiente o retirado de manera prematura, sobre todo en países con elevados niveles de deuda; (2) nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros; (3) inestabilidad política y social ante los efectos del COVID-19; y (4) un resurgimiento de conflictos comerciales y el proceso electoral en EE.UU. En este entorno, todos coincidieron en el “...*severo deterioro de la actividad económica en México...*”, destacando el impacto tanto a la oferta como demanda agregada y los niveles de empleo. Por lo tanto, y aún con la reapertura de la economía que podría ayudar a la actividad, el impacto ya ha sido sustancial. Por otra parte, no queda claro cual de los escenarios en el [Informe Trimestral](#) (IT) es favorecido por la mayoría. No obstante, destacamos que uno de ellos mencionó que se está observando una recesión muy profunda, con una recuperación lenta y compleja en forma de “U”, y también que la posibilidad de una segunda ola con medidas de apoyo insuficientes –con algunos comentando sobre la falta de una respuesta de política económica balanceada, particularmente del lado fiscal– ha incrementado el riesgo de una recuperación en forma de “W”. Como resultado, el balance de riesgos esta significativamente sesgado a la baja.

Un sesgo más *dovish* en la inflación. Como mencionamos al momento de la decisión, creemos que las minutas confirmaron que la mayoría considera que el panorama para la inflación es más benigno en el margen, a pesar de un balance de riesgos aún incierto. En este sentido, otro factor relevante a la baja fue la inclusión de la tendencia a la baja en la inflación global. Dentro de las condiciones más importantes que apoyan este sesgo se incluyeron una mayor holgura en la economía, un tipo de cambio más estable y el supuesto de que el choque financiero seguirá contenido. Algunos se mostraron relativamente preocupados sobre la dinámica de la inflación subyacente, con atención en el aumento de los alimentos procesados, lo cual podría estar relacionado a disrupciones en las cadenas de suministro y una mayor demanda ante los cambios en los patrones de consumo. A pesar de lo anterior, destacamos comentarios *dovish* por al menos cuatro miembros. Uno mencionó que, si se mantiene la estabilidad, la trayectoria para la inflación podría ser menor a la del IT. Otro espera que la inflación anual se ubique cerca o ligeramente debajo del objetivo de Banxico. Un tercero dijo que la inflación general ha disminuido desde el año pasado y que las expectativas se mantienen alrededor de 3% ante una mayor holgura. El último afirmó que, si los choques adicionales no se materializan, la inflación subyacente debería reflejar los efectos de una brecha del producto más negativa. En general, estos detalles muestran menor preocupación sobre la trayectoria de inflación, especialmente si la volatilidad financiera se mantiene contenida, basado principalmente en el efecto de la holgura en precios y menor inflación global.

Aunque los mercados financieros mejoraron, las preocupaciones sobre riesgos idiosincráticos permanecen. Los comentarios sobre el desempeño reciente de los mercados globales y locales, incluyendo el cambiario y de renta fija, fueron mayormente favorables, impulsados por una menor aversión al riesgo. En este contexto, que ha prevalecido a pesar de riesgos de una segunda ola de contagio, consideramos importante el comentario de que “...*el diferencial entre las tasas de interés internas y externas podría adquirir una mayor importancia para compensar los riesgos idiosincráticos y evitar flujos netos de capitales hacia el exterior...*”. En específico, destacamos la atención en las finanzas públicas, mostrando cierta precaución sobre los ingresos al decir que “...*se espera que [...], las finanzas públicas muestren un deterioro importante durante el año...*”, incluso después de tomar en cuenta los ingresos no recurrentes –como la recuperación de activos en fideicomisos– y el uso de del FEIP. Pemex es nuevamente un factor clave, ya que la mayoría sigue preocupada por su situación financiera, con atención a la posibilidad de más esfuerzos de capitalización por el gobierno federal. En este sentido, y considerando la posibilidad de nuevos episodios de volatilidad, entre otros factores, creemos que la Junta de Gobierno continuara priorizando una postura prudente y cautelosa. Adicionalmente, creemos que esto es particularmente relevante en un entorno en el cual algunos participantes mencionaron que “...*las condiciones de operación siguen deterioradas en el mercado cambiario y en los de renta fija...*”, con una tasa muy baja posiblemente exacerbando esta situación, lo cual a su vez incrementaría los riesgos para la estabilidad financiera.

Consenso de un mayor relajamiento, aunque inciertos sobre la tasa terminal. Existe un dilema, por un lado, entre recortes más agresivos para incentivar una mayor actividad económica; y por el otro, de una estrategia prudente ante la incertidumbre sobre la inflación –incluyendo la necesidad de cautela para cumplir con el mandato– y las posibles consecuencias derivadas del choque financiero –que ha sido mencionado en los dos últimos comunicados–. En este contexto, nos parece claro que la mayoría apoya recortes adicionales, identificando al menos cuatro a favor. No obstante, esto fue matizado con comentarios individuales que sugieren un amplio debate acerca del nivel adecuado de la tasa terminal. En específico, identificamos dos con mayor cautela, incluyendo uno mencionando que “...*se aprecia cierto espacio para seguir relajando la postura monetaria...*” aunque “...*con extrema cautela...*”. Otro dijo que “...*si bien parece haber espacio adicional para reducir la tasa de referencia, es previsible que los riesgos se estén acrecentando...*”. En este entorno, pensamos que estos miembros probablemente favorecen terminar el ciclo de relajamiento relativamente pronto. Por el contrario, otros dos parecen estar sesgados a muchos mayores recortes. Uno mencionó que la crisis apoya una postura mucho más laxa, aunque introduciendo cierta moderación al afirmar que “...*este espacio podría enfrentar limitantes en el futuro...*”. El último que identificamos –con un sesgo más *dovish*– mencionó que las condiciones actuales implican que “...*la tasa de interés real pueda llevarse a niveles cercanos a cero o incluso negativos antes de fin de año...*”, condicionado al cumplimiento del objetivo. No pudimos identificar los comentarios del quinto miembro. A pesar de lo anterior, creemos que la discusión alude a una decisión cerrada sobre la magnitud de los recortes adicionales para alcanzar la tasa terminal más adecuada en este ciclo.

Mantenemos nuestra expectativa de recortes adicionales. Respecto al crecimiento, el [IGAE de abril registró una caída histórica](#), mientras que los indicadores de mayo han sido mixtos. Como fue mencionado, esto ha llevado al banco central a adoptar una postura incluso más *dovish* sobre el crecimiento, con el balance de riesgos claramente a la baja. Esto se encuentra en línea con [nuestra reciente revisión del PIB a -9.8% a/a](#) en 2020 y 1.8% en 2021, ante una reapertura muy gradual de la economía. Por otro lado y a pesar de señales más favorables sobre la expectativa de inflación en el documento, creemos que las condiciones de hecho se han vuelto ligeramente más adversas, como mencionamos [tras el reporte de hoy](#). Lo anterior, en conjunto con preocupaciones sobre los riesgos a la estabilidad financiera –resaltados de nuevo– limitarían el espacio que el banco central tiene para mayor relajamiento. En consecuencia, reiteramos nuestra expectativa de que la tasa terminal probablemente será mayor al mínimo histórico de 3.00% de 2014/2015. Creemos que la cautela prevalecerá, recordando que los riesgos externos y domésticos siguen muy elevados ante la posibilidad de una “Nueva Normalidad”. Además, vemos una alta probabilidad de mayor volatilidad antes de las elecciones en EE.UU. el 3 de noviembre. Por lo tanto, mantenemos nuestro estimado de dos recortes adicionales y consecutivos de 50pb, el 13 de agosto y 24 de septiembre, llevando la tasa de referencia a 4.00%, donde anticipamos que terminará este ciclo de bajas.

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

Curva de rendimientos conservando un descuento justo para 2020. El mercado de renta fija en México asimiló el tono *dovish* en las minutas de Banxico moderando parcialmente las pérdidas siguiendo una apertura presionada ante una nueva sorpresa al alza en la inflación publicada este jueves. Esta situación es consistente con un tono que ha reafirmado el espacio para mayores bajas a la tasa de referencia, incorporado en un descuento del mercado de -100pb de recortes implícitos acumulados para 2020. Tomando en cuenta nuestra expectativa de una tasa terminal para Banxico en 4.00% este año, la parte corta de la curva muestra poco valor por lo que esperamos mejores niveles de entrada para posiciones largas en Bonos M de largo plazo, instrumentos que han observado un mejor desempeño relativo recientemente. En tanto, considerando el tono de las minutas en el frente de inflación y dados los posibles riesgos al alza a nuestro [estimado de fin de 2020 actualmente en 3.2%](#), mantenemos una visión favorable para los instrumentos udizados en la segunda mitad del año.

En el mercado cambiario, el peso mexicano observó poca reacción a las minutas conservando operación dominada por el apetito por riesgo global, cotizando cercano a 22.75 por dólar (-0.20% d/d). En términos de estrategia vemos USD/MXN 21.50 atractivo para iniciar largos en USD, mientras [reiteramos nuestro estimado de cierre de 2020 en 22.00](#) bajo un marco de cautela considerando los rangos amplios y alta posibilidad de movimientos asimétricos en los precios.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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