

Minutas de Banxico – Riesgos a la estabilidad financiera siguen siendo clave para las decisiones

- **Banxico acaba de publicar las minutas de su reunión del 27 de junio, en la cual la Junta de Gobierno mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 8.25%**
- **En línea con lo esperado, el documento confirmó que el Subgobernador Gerardo Esquivel votó a favor de un recorte. Entre sus razones destacan: (1) Una mejor dinámica de inflación; (2) una postura más acomodaticia de bancos centrales en el mundo; y (3) la desaceleración de la economía mexicana**
- **En nuestra opinión, el tono fue ligeramente *dovish*, similar a lo percibido en el comunicado. En particular, observamos mayor preocupación sobre el crecimiento y un mejor panorama para la inflación general**
- **No obstante, aún existe una alta incertidumbre y un amplio debate sobre los riesgos para la estabilidad financiera, incluyendo la calificación crediticia de México y, en particular, de Pemex**
- **Consideramos que las minutas apoyan nuestra expectativa de un recorte de 25pb de la tasa de referencia en la decisión del próximo 14 de noviembre**
- **El mercado se ha posicionado para una estrategia gradual hacia recortes de tasas**

Minutas confirman un sesgo ligeramente *dovish*. Banxico acaba de publicar las minutas de la decisión del 27 de junio, en la cual la Junta de Gobierno mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 8.25%. En línea con lo esperado, el tono del documento es similar al que percibimos en el comunicado, con la autoridad monetaria preocupada sobre todo por el panorama de crecimiento global y local. No obstante, los comentarios sobre inflación fueron más mixtos, en particular respecto al desempeño de la no subyacente. El documento mostró que “*algunos miembros*” siguen preocupados por la resistencia a la baja de este componente en un contexto de mayor holgura, que debería de haber resultado en menores presiones en precios. Adicionalmente, observamos varios comentarios sobre los recortes de la calificación crediticia de México y Pemex, los riesgos en este frente y sus potenciales efectos en finanzas públicas, la economía y los mercados, lo que nos lleva a concluir que los riesgos para la estabilidad financiera continúan siendo clave para las decisiones de Banxico.

El Subgobernador Esquivel disintió. Como era esperado, el Subgobernador Gerardo Esquivel votó en contra de la decisión, favoreciendo un recorte de 25pb. Argumentó que la inflación se ha comportado mejor a lo esperado en Informes Trimestrales previos y está convergiendo al objetivo. Además, mencionó que la inflación acumulada en el 1S19 fluctuaría alrededor de 0.3% (confirmándose tras la decisión en 0.37%), segunda cifra más baja en este siglo. Sobre este punto en particular observamos una amplia discusión sobre los factores, con la mayoría afirmando que se debe principalmente a la caída de la inflación no subyacente.

11 de julio 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandropadilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

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

Documento destinado al público en general

Más importante, argumentó que la inflación al cierre de este año se ubicaría cerca o incluso debajo de 3.4% (Banorte: 3.5%). Otras razones mencionadas incluyeron el relajamiento de la política monetaria de países avanzados y la notable desaceleración económica. En otra sección, creemos que él es el miembro que reiteró que no es descartable que el tono más pesimista de comunicados recientes sea una de las razones detrás del reciente aumento en las expectativas de inflación.

En el frente global continúan las preocupaciones por el crecimiento, con presiones inflacionarias contenidas. La Junta notó que los riesgos para el crecimiento global permanecen sesgados a la baja, presionados por tensiones comerciales –mencionando a EE.UU. con sus socios comerciales, no solo con China–, volatilidad en los mercados y riesgos geopolíticos. Sobre este último, un miembro advirtió de crecientes tensiones que podrían impactar en los mercados energéticos. Esto último, probablemente se debe a las recientes noticias en el estrecho de Ormuz. Sobre la inflación a nivel global también notaron riesgos a la baja ante menores precios de materias primas. Considerando lo anterior, reconocieron la postura más acomodaticia de bancos centrales alrededor del mundo, con especial enfoque en el Fed ante su mayor disposición a relajar su postura monetaria, pero también del ECB, BoJ y otros países desarrollados y emergentes.

Deterioro del crecimiento local. Todos los miembros coincidieron en que la actividad económica se ha desacelerado más de lo previsto, con mayor debilidad en particular en la demanda interna, atonía de la inversión y bajo gasto gubernamental. Del lado de la oferta, la mayoría destacó la desaceleración en los servicios, con un miembro en particular preocupado por este sector debido a su importancia en el PIB. Esto se ha traducido en un mayor grado de holgura, lo que también es evidente en el menor ritmo de creación de empleo. En términos generales, los riesgos a la baja para el crecimiento se han exacerbado, tanto en el frente externo como local. Sobre el primero, Banxico añadió nuevas amenazas de aranceles por EE.UU. y la posibilidad de retrasos en la aprobación del T-MEC. En el frente doméstico, algunos miembros señalaron el posible impacto de nuevos recortes a la calificación crediticia soberana y de Pemex.

Ligera mejoría en la perspectiva de inflación. El banco central reconoció la mejoría de la inflación en quincenas recientes derivado de bajas en algunos componentes de la inflación no subyacente, tales como energéticos y bienes agrícolas. No obstante, aún existe preocupación por el comportamiento de la subyacente, que sigue en niveles elevados. En este sentido, la evaluación de los riesgos fue más mixta. Al alza añadieron el posible impacto de medidas en respuesta en caso de EE.UU. impusiera aranceles a las exportaciones mexicanas, además de más discusiones el efecto de presiones salariales. A la baja incluyeron una mayor holgura de la economía y la posibilidad de una apreciación del peso mexicano debido a condiciones monetarias globales más laxas. La evaluación muestra que existe un alto grado de incertidumbre, aunque consideramos que es una mejoría respecto al comunicado previo que mantenía el balance de riesgos al alza.

Posibles respuestas a un relajamiento monetario del Fed. Consideramos los comentarios en este frente como relevantes en un contexto de un sesgo más *dovish* del Fed. En este sentido, un recorte de 25pb para la reunión a finales de este mes ya ha sido descontado (en línea con nuestra propia expectativa). Cabe recordar que este factor está ordenado en segundo lugar dentro de los que el banco central continuará menciona como importantes para futuras decisiones. En las opiniones individuales, un miembro (probablemente Gerardo Esquivel) mencionó que, si el Fed reduce su tasa de referencia, Banxico debería igualar los recortes para mantener el diferencial de tasas constantes, actualmente en 575pb. Otro miembro dijo que, si el recorte del Fed se materializa, esto representaría un reto para la política monetaria local ya que implicaría un apretamiento relativo de las condiciones domésticas. En términos generales, la mayoría de los miembros afirmó que este cambio de postura provee de mayor espacio de maniobra.

Amplia discusión sobre calificaciones crediticias, especialmente de Pemex. A lo largo del documento observamos comentarios sobre el reciente recorte de la calificación crediticia y de Pemex, con algunos miembros mencionando como un riesgo local la posibilidad de bajas adicionales. Lo anterior podría a la economía, finanzas públicas, el desempeño de los activos financieros y su volatilidad. Cabe resaltar que al menos un miembro también mencionó que una situación similar podría suceder con CFE.

Sobre Pemex, la mayoría mencionó que la prima de riesgo se ha deteriorado de manera significativa a pesar de que el impacto en los costos de financiamiento soberano ha sido limitado. Observamos un intercambio interesante sobre el potencial impacto en caso de que otra de las principales agencias calificadoras reduzca el *rating* debajo de ‘grado de inversión’. Algunos mencionaron que los mercados ya descuentan este escenario, aunque podría resultar en ventas forzadas de deuda de la empresa por algunos inversionistas, proceso que pudiera ya haber iniciado. Otro miembro dijo que una pérdida del ‘grado de inversión’ no necesariamente daría lugar a episodios de volatilidad financiera, ya que dicho riesgo ya ha sido descontado y los ajustes en los portafolios de inversión se pueden ir dando de manera paulatina. En este contexto, la mayoría señaló la importancia de evitar un deterioro adicional en la calificación de la deuda de Pemex. En particular, “...Notó que para mejorar la situación de esta empresa es necesario un plan de negocios claro y creíble, una estrategia de mediano y largo plazo enfocada en la generación de valor y que mejore el acceso de la empresa a los mercados financieros. (...) Algunos mencionaron que en caso de que las acciones que se tomen para reactivar la producción petrolera y sanear las finanzas de Pemex sean insuficientes, ello tendría implicaciones importantes para las finanzas públicas y en general para la economía...”.

Identificamos al menos dos miembros con un sesgo *dovish*. Además del Subgobernador Gerardo Esquivel, otro miembro dijo que, si la inflación continúa convergiendo al objetivo, “...será necesario iniciar un ciclo de relajamiento en un horizonte relativamente corto...”, aunque esta decisión “...debe tomarse con mucha prudencia y cautela...”. En este sentido, identificamos al menos dos miembros a favor de una menor tasa de referencia más temprano que tarde. No obstante, “algunos” mencionaron que, ante un panorama complejo, en particular con un contexto de alta incertidumbre, no sería conveniente relajar las condiciones monetarias si la inflación no muestra una clara tendencia hacia el objetivo de inflación de 3% anual.

Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb en la tasa de referencia en noviembre. Pensamos que Banxico mantendrá una postura cautelosa y prudente por ahora, principalmente debido a la necesidad de mayor información sobre algunos factores de riesgo para la estabilidad financiera. En este sentido, fue claro que los miembros no están seguros sobre el posible resultado y efecto de algunos de los riesgos, tales como acciones adicionales sobre la calificación crediticia (particularmente la de Pemex) y la ratificación el T-MEC, entre otros. En nuestra opinión, Banxico tendrá espacio para recortar la tasa de referencia en 25pb en la reunión del 14 de noviembre, fecha para la cual esperamos que algunos de los riesgos se hayan desvanecido, mientras que la inflación ya ha comenzado a converger hacia nuestra expectativa de 3.5% al cierre del año, en un entorno en el cual los bancos centrales a nivel global se han tornado más acomodaticios. No obstante, no descartamos que incluso pudiera materializarse antes si estos riesgos caen antes de lo que anticipamos, aunque nada en el documento nos hace pensar que este será el caso. Por último y no menos importante, reiteramos que este recorte podría dar inicio a un ciclo de relajamiento monetario que podría traducirse en una reducción acumulada de la tasa de entre 125-200pb.

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

El mercado se ha posicionado para una estrategia gradual hacia recortes de tasas. Las minutas de Banxico esta mañana estuvieron caracterizadas por un sesgo hacia estímulo monetario (*i.e. dovish*), proviniendo principalmente de la visión de la Junta de Gobierno sobre el efecto de desaceleración de la economía mexicana. Sin embargo, las opiniones divergentes se centraron principalmente sobre la inflación y condiciones asociadas a estabilidad financiera. Algunos argumentos *dovish* hicieron alusión a la convergencia de la inflación anual hacia el rango de variabilidad de Banxico (2%-4%), destacando que algunos riesgos para el nivel de precios se han mitigado. En contraste, algunos miembros resaltaron que la dinámica del componente de inflación subyacente es menos promisorio y que algunos de los riesgos provenientes de Pemex, cuentas fiscales, crecimiento y otros factores enlistados por las agencias calificadoras recientemente podrían resultar en un incremento en la prima de riesgo en activos locales y en costos adicionales para la economía. En general, la Junta de Gobierno de Banxico será cautelosa con la conducción de la política monetaria al juzgar por el profundo análisis sobre las condiciones actuales, sugiriendo un margen de maniobra todavía limitado para relajar condiciones monetarias.

Sin embargo, reconocemos que una Reserva Federal más *dovish*, con una elevada probabilidad de recorta la tasa de los *Fed funds* este año (tan pronto como el 31 de julio) podría ayudar a Banxico a iniciar el ciclo de reducción de tasas hacia finales del año, especialmente si tomamos en consideración el diferencial en tasas reales *ex ante* de corto plazo entre México y EE.UU. que actualmente se encuentra en 437pb. Al día de hoy, la curva de rendimientos descuenta recortes implícitos en la tasa de Banxico de -47pb este año y un total de -139pb hasta finales de 2020. Como resultado de las minutas de hoy, los bonos mexicanos observan un respiro de 2-3pb, después de las fuertes pérdidas de las últimas dos sesiones. En términos de estrategia recomendamos limitar pérdida en la estrategia táctica de corto plazo sobre el Bono M Nov'42, en medio de un panorama todavía altamente complejo que pudiera afectar la prima de riesgo incorporada en este instrumento.

El peso mexicano observó una reacción contenida a la publicación de las minutas de Banxico esta mañana, conservando un nivel de operación cercano a 19.15 por dólar (-0.1% respecto al cierre de ayer). El desempeño reciente ha limitado parcialmente las presiones observadas que llevaron al cruce a niveles de hasta 19.36 el martes, aunque conserva un balance negativo en la semana desfasándose ampliamente de pares emergentes y desarrollados que han sido favorecidos por un tono *dovish* por parte del Fed, manteniendo a un dólar norteamericano débil. En particular, el DXY acumula una pérdida desde el viernes pasado de 0.3%, mientras el BBDXY cae 0.1%. En la misma comparación, el complejo de divisas emergentes registra una apreciación de ~0.4% contrastando con una depreciación de 0.7% en el USD/MXN. A pesar de este movimiento, la divisa mexicana conserva una ganancia de 2.7% en el año, aunque cediendo algunos lugares dentro de los mejores desempeños en relación a ubicaciones recientes (actualmente como la sexta más fuerte). A pesar de los movimientos recientes, vemos un peso que continúa sin reflejar una prima de riesgo consistente con los factores idiosincráticos locales y externos que captura el complejo panorama descrito por Banco de México en sus minutas. En este sentido, el alto *carry* del peso, especialmente al compararlo contra otras emergentes, se mantiene como el principal eje de respaldo. De tal forma, la visión sobre una posición monetaria prudente por parte de Banxico y un probable espacio de maniobra acotado hacen de esta condición un factor que se extenderá en los siguientes meses. Sin embargo, creemos que el equilibrio pudiera debilitarse hacia delante por lo que reafirmamos nuestro estimado para fin de año en USD/MXN 20.30. En términos de estrategia, mantenemos un sesgo negativo sobre la divisa local, a pesar del *carry* tan atractivo embebido en la moneda, reconociendo las siguientes dos resistencias técnicas relevantes en una figura de Fibonacci en 19.27 y el promedio móvil de 200 días de 19.38 pesos por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454