

Banxico – Se acerca la hora de recortar la tasa de referencia

- Esperamos que Banxico recorte la tasa de referencia en 25pb en su próxima reunión del 26 de septiembre, lo que implica un cambio a nuestro pronóstico previo de una reducción de la misma magnitud el 14 de noviembre
- Adicionalmente, anticipamos que el banco central recortará en 50pb la tasa de referencia durante todo 2019
- Hemos argumentado recientemente que la dinámica de inflación, la debilidad de la actividad económica y la postura monetaria relativa con EE.UU. abren mayor espacio para que el banco central recorte tasas antes de lo que anticipábamos, con la decisión del Fed de hoy como el último catalizador que justifica esta revisión
- En nuestra opinión, las preocupaciones del banco central sobre la inflación subyacente y los riesgos a la estabilidad financiera son suficientes para que la institución utilice la decisión de agosto para abrir el camino a un recorte en su próxima decisión
- El mercado descuenta un escenario en donde Banxico se unirá a la inercia de estímulo monetario mundial antes de lo previsto

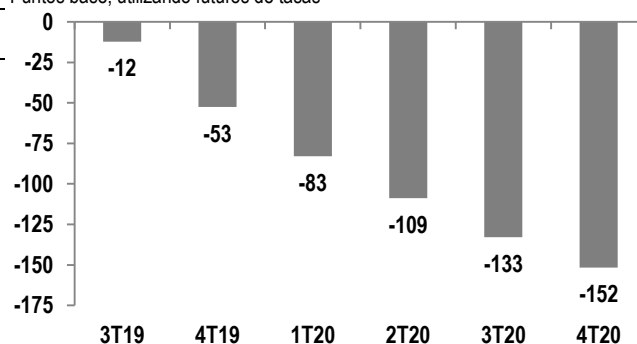
Esperamos que Banxico recorte la tasa de referencia en 25pb en su reunión del 26 de septiembre. Cabe destacar que esto difiere de nuestro estimado previo, el cual contemplaba un recorte de 25pb en la reunión del 14 de noviembre. Adicionalmente, esperamos que el banco central recorte la tasa de referencia en un total de 50pb durante 2019, 25pb más que nuestro estimado anterior. En este sentido, creemos que la dinámica reciente de inflación, la debilidad de la actividad económica y la postura monetaria relativa con EE.UU. proveen suficiente margen de maniobra para que la autoridad monetaria recorte la tasa antes de lo que esperábamos. Es importante mencionar que nuestro escenario es más *dovish* de lo que anticipa el consenso de analistas (ver tabla abajo, izquierda). Por su parte, el mercado ya descuenta un escenario similar al nuestro, con una expectativa de recorte de 12pb al cierre del 3T18 y un acumulado de -53pb al cierre de este año de acuerdo con los futuros de TIIIE (ver gráfica abajo, derecha).

Estimados macroeconómicos 2019-2020
% anual, %

	PIB		Inflación		Tasa Banxico		Tasa de Fed Funds	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Banorte	0.8	1.4	3.5	3.5	7.75	7.00	1.875	1.875
Encuesta Banxico	1.1	1.7	3.7	3.6	8.00	7.50	--	--
Encuesta Citibanamex	0.9	1.5	3.7	3.6	8.00	7.50	--	--
IMEF	0.9	1.5	3.8	3.7	8.25	7.50	--	--

Fuente: Banorte, Banxico, Citibanamex, IMEF

Movimientos implícitos acumulados en la tasa de referencia
Puntos base, utilizando futuros de tasas



Fuente: Bloomberg

31 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
alejandro.padilla@banorte.com

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

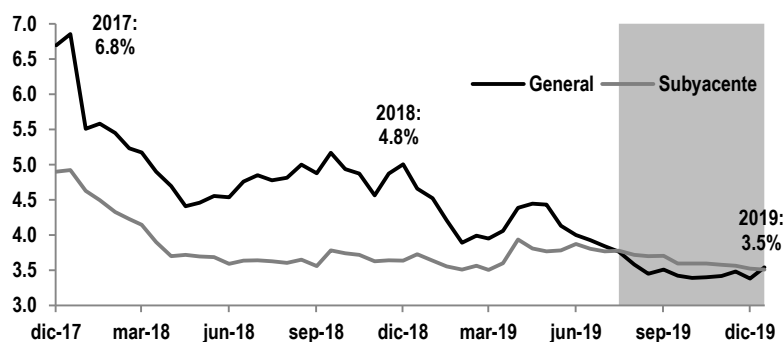
Leslie Orozco
Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

La inflación está convergiendo al objetivo... Después de que la inflación anual subiera a 6.8% al cierre de 2017, ésta retomó su trayectoria a la baja hacia el objetivo del banco central, aunque a un ritmo menor al esperado, cerrando el 2018 en 4.8% anual. Sin embargo, la dinámica en lo que va del año ha sido más favorable, con la inflación no subyacente tomando un papel clave para llevar la inflación general a 3.84% en la primera quincena de julio (últimos datos disponibles). En particular, este último componente ha caído de 8.4% en diciembre de 2018 a 3.92% actualmente, con la disminución concentrada en los precios de energéticos. Por otra parte, hemos observado cierta resistencia a la baja de la inflación subyacente, inclusive aumentando de 3.68% a 3.81% en el mismo periodo, situación que ha sido destacada ya por un tiempo como un riesgo por la Junta de Gobierno de Banxico. A pesar de lo anterior, seguimos optimistas de que la inflación continuará disminuyendo, alcanzando nuestro estimado al cierre de año de 3.5% (ver siguiente gráfica), el cual se ubica por debajo de las expectativas del mercado, que oscilan entre 3.6% y 3.7%.

Pronósticos de inflación

% anual, frecuencia quincenal

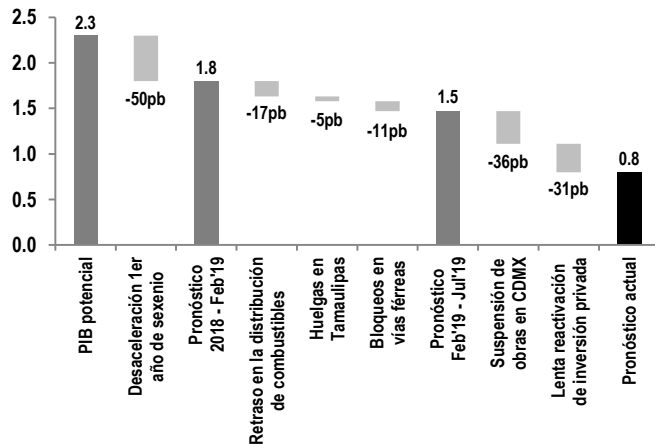


Fuente: Banorte

...mientras que la economía se ha desacelerado significativamente. Esta mañana, el INEGI anunció que el PIB del 2T19 retrocedió 0.7% anual tras crecer 1.2% en 1T19 (para mayores detalles, ver: “*PIB 2T19 – La economía continúa desacelerándose, pero evita ‘recesión técnica’*” <pdf>). Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, parecería que el crecimiento se ha estancado desde el último trimestre (4T18: 0.0% t/t; 1T19: -0.2%; 2T19: +0.1%). En este contexto, cabe mencionar que el crecimiento cayó de 2.9% anual en 2016 a 2% en 2018, con nuestros estimados apuntando a una reducción adicional en 2019 a 0.8%. Aunque parte de esta desaceleración ya era esperada considerando que estamos en el primer año del sexenio -cuando usualmente se observa una desaceleración debido a un menor gasto gubernamental-, esto ha sido exacerbado por una serie de choques transitorios, como se muestra en la gráfica inferior izquierda. En este contexto, creemos que el crecimiento aumentará a 1.4% en 2020 conforme estos factores se disipan y se consolidan los programas sociales del gobierno, entre otros factores. No obstante, creemos que la holgura de la brecha del producto seguirá siendo elevada, con nuestro estimado actual en -1.1% con respecto al PIB potencial (calculada con el IGAE, ver gráfica inferior derecha), probablemente manteniéndose en terreno negativo al menos en los próximos trimestres.

Estimado de crecimiento del PIB 2019

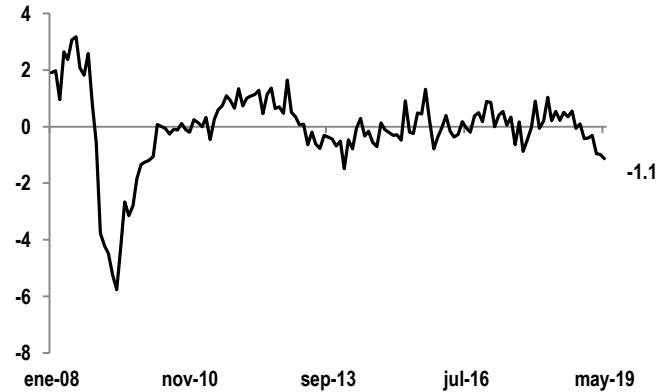
% y contribución en pb



Fuente: Banorte

Brecha del producto

% del PIB potencial

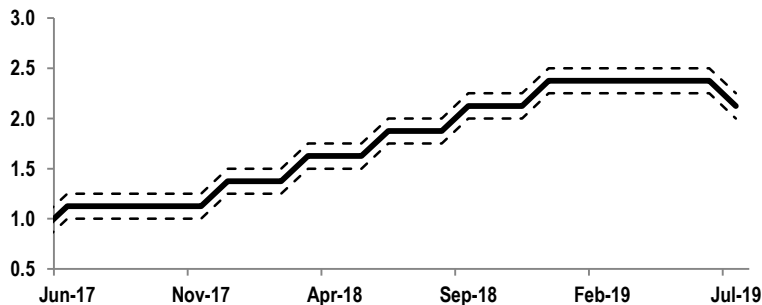


Fuente: Banorte con datos del INEGI

Postura monetaria relativa con EE.UU.: El Fed recorta su tasa de referencia. También hoy, el Comité de Operaciones del Mercado Abierto del Fed recortó la tasa de *Fed funds* en 25pb a 2.125% (ver siguiente gráfica). En nuestra opinión, el Comité envió un mensaje menos *dovish* al esperado, aunque todavía ameritando otro recorte de 25pb en lo que queda del año. Para detalles ver: “*Decisión del FOMC – El Fed recorta tasas, pero no abre la puerta a un ciclo de relajación monetaria*” <pdf>, publicada hoy. En este sentido, creemos que la decisión de hoy le da a Banxico mayor espacio para reducir la tasa de referencia pronto, particularmente considerando que el banco central ha enfatizado: (1) La importancia de la postura monetaria relativa con EE.UU. como uno de sus factores clave en la toma de decisiones; y (2) la dinámica del peso en términos de sus implicaciones sobre los riesgos para la inflación, con un Fed más *dovish* ayudando a anclar la moneda en un nivel más fuerte.

Tasa de Fed Funds

%

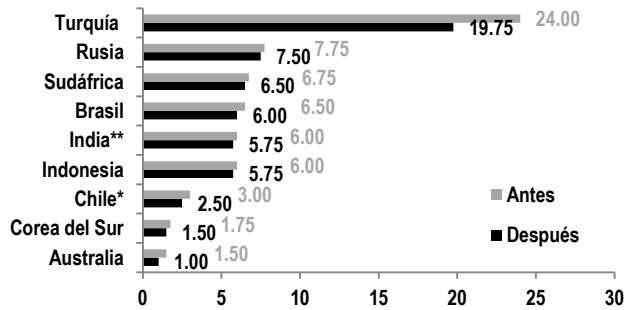


Fuente: Reserva Federal

Siguiendo la ola acomodaticia global. Cabe señalar que el estímulo monetario no sólo ha sido del Fed, con otros bancos centrales, incluyendo pares en países emergentes, recortando sus tasas de referencia. En este sentido, algunos de los países que han hecho esto incluyen Turquía, Rusia, Sudáfrica, India, Indonesia, Chile, Corea del Sur, Australia y Brasil (gráfico abajo a la izquierda). Adicionalmente, bancos centrales en economías avanzadas han señalado un mayor sesgo a estimular.

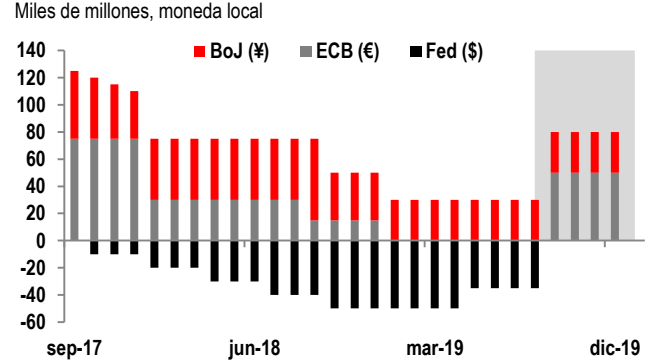
En particular, el ECB ha sentado las bases para un recorte en su tasa e inclusive revivir el QE. El BoJ mostró un tono *dovish* en su último comunicado, lo cual podría señalar acciones adicionales por parte de la institución.

Tasas de referencia en países seleccionados al inicio del año y su nivel actual
%



Nota: *Previamente subió 25pb en el año. **Tres recortes de 25pb en el año
Fuente: Bloomberg

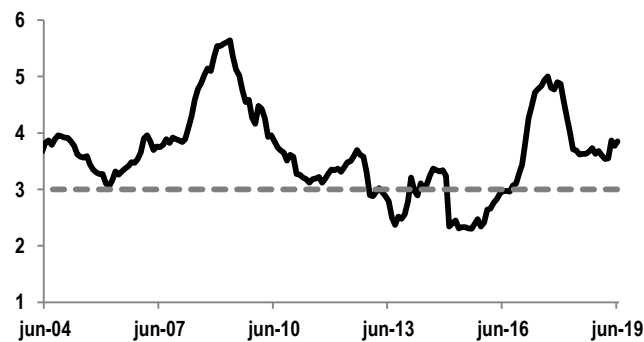
Compras mensuales de activos de bancos centrales en economías avanzadas
Miles de millones, moneda local



Fuente: Bloomberg

No esperamos un recorte en agosto. Los mercados incorporan con cierta probabilidad una posible reducción de la tasa de referencia tan pronto como en la reunión del 15 de agosto. No obstante, tomando en cuenta las comunicaciones recientes del banco central (*e.g.* el último comunicado de política monetaria, las minutas de dicha reunión y el *Informe Trimestral*, entre otros), consideramos que es improbable que la autoridad monetaria tome dicha decisión en esta junta. Banxico ha expresado preocupaciones sobre la resistencia a la baja de la inflación subyacente (ver gráfica inferior izquierda), así como algunos temas de estabilidad financiera. En particular, el banco central se ha referido a la situación de las finanzas públicas, con atención a las acciones sobre la calificación crediticia por parte de *Moody's* y *S&P Global*, mientras que mantienen una perspectiva negativa para la calificación soberana y de Pemex (ver gráfica inferior derecha).

Inflación subyacente
% anual



Fuente: INEGI

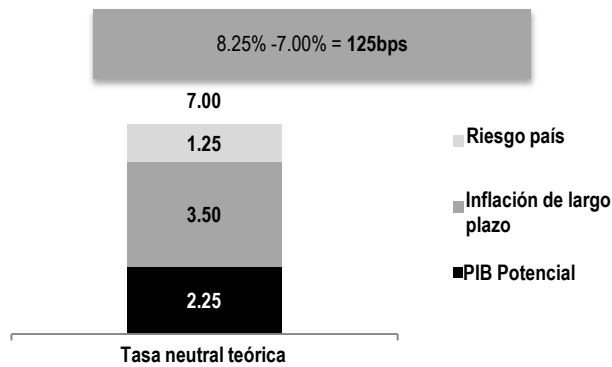
Calificaciones crediticias

Fitch Ratings	S&P Global	Moody's Investors Service
A-	A-	A3 (Soberana)
BBB+	BBB+ (Soberana y Pemex)	Baa1
BBB (Soberana)	BBB	Baa2
BBB-	BBB-	Baa3 (Pemex)
BB+ (Pemex)	BB+	Ba1

Fuente: S&P Global, Fitch Ratings, Moody's Investors Service

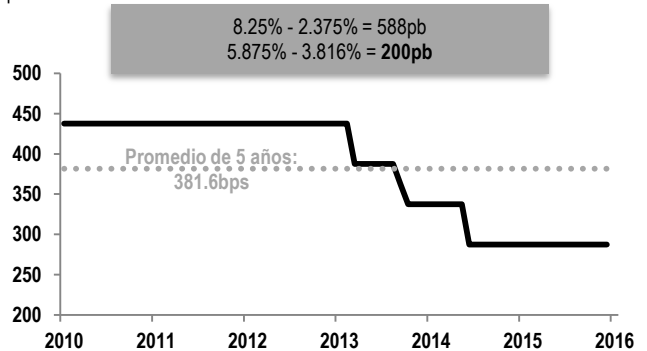
Banxico está más cerca de recortar la tasa. Con la inflación convergiendo hacia el objetivo, una significativa desaceleración de la actividad económica que de hecho estimamos se encuentra debajo del PIB potencial, y una ola de mayor estímulo monetario liderada por el Fed, seguimos argumentando que Banxico tiene un amplio margen de maniobra para recortar la tasa de referencia. En nuestra opinión, esto sucederá en la reunión del 26 de septiembre, antes de lo esperado previamente (-25pb el 14 de noviembre). Lo anterior, en un contexto en el que vemos un ciclo de relajamiento entre 125 y 200pb, con la tasa de referencia cerrando entre 6.25% a 7.50% (ver gráficas abajo).

Tasa de interés nominal "neutral" teórica %



Fuente: Banorte

Diferencial de la tasa de referencia de Banxico respecto al punto medio del rango de la Fed Funds Bps



Fuente: Banco de la Reserva Federal, Banco de México

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

El Banco de la Reserva Federal y otros bancos centrales han iniciado un proceso de estímulo monetario con el fin de contrarrestar la actual desaceleración económica. Esta respuesta coordinada ha puesto a México en una situación de postura monetaria relativa más restrictiva, tomando en cuenta que el país tiene una de las tasas de interés más atractivas, especialmente al ajustar por riesgo el comparativo con otras economías (principalmente emergentes). Más aún, el diferencial de tasas de interés reales ex ante entre México y Estados Unidos muestra una prima adicional de 135pb respecto al nivel de equilibrio. A pesar de que Banxico ha sido cauteloso sobre diversos riesgos (tanto externos como locales) que pudieran poner en entredicho la convergencia de la inflación hacia su objetivo así como la estabilidad financiera, la combinación de una mayor desaceleración económica y noticias mucho más benignas en el frente inflacionario podrían darle sustento a la tesis de un recorte en su tasa de referencia antes de lo previsto originalmente. La curva de rendimientos mexicana ya considera esta situación, descontando -53pb de disminuciones implícitas para el resto del año y -152pb hasta finales de 2020. En términos de estrategia consideramos que el ambiente global (bajas tasas de interés) podría ayudarle a la curva de rendimientos mexicana, aunque todavía con algunos factores idiosincráticos que podrían afectar la prima de riesgo local.

Continuamos favoreciendo instrumentos de corto plazo con un *carry* muy atractivo en un contexto de una curva invertida, esperando mejores condiciones y una valuación más atractiva para posiciones largas en activos de mayor duración, una situación que fue benéfica la semana pasada. En cuanto al peso mexicano, un recorte a la tasa de Banxico no debería, en nuestra opinión, argumentar sobre una erosión relevante para el *carry* de la divisa en el corto plazo el cual ha sido el principal factor para conciliar el desempeño defensivo observado en el año. Esta situación obedece principalmente a los movimientos paralelos que otros bancos centrales han ejercido recientemente, incluyendo un número de emergentes y a la Reserva Federal hoy, lo cual conserva atractivo el nivel de las tasas mexicanas. No obstante, vemos una trayectoria más débil para el MXN hacia adelante en 2019 con un desempeño este trimestre promediando 19.40 para finalizar en 19.68 y en el 4T19 un promedio de 20.14 para cerrar en 20.30 por dólar. Con esto en mente recomendamos aprovechar niveles atractivos para largos en USD debajo de USD/MXN 19.00.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Luis Leopoldo López Salinas, 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 MANTENER VENTA	<p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</p> <p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</p> <p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</p>

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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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