

Informe Trimestral de Banxico – Menor inclinación a subir tasas, pero ligado al Fed

23 de noviembre 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@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

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

Analista Economía Nacional
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

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.mactal@banorte.com

Santiago Leal

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

- Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al tercer trimestre de 2016
- En nuestra opinión, los puntos más destacables del informe son los siguientes:
 - (1) La inflación en 2017 se mantendrá por encima de 3% durante todo el año, aunque a finales de 2018 convergerá a la meta de Banxico
 - (2) El panorama para la economía mundial se tornó más complejo, como consecuencia del resultado del proceso electoral en EE.UU.
 - (3) Con ello, el balance de crecimiento para la economía mexicana se ha deteriorado, por lo cual Banxico redujo su pronóstico para 2017 a un rango entre 1.5% y 2.5% (rango anterior: 2-3%)
 - (4) La brecha del producto se mantendrá en terreno negativo hacia finales de 2018;
 - (5) Banxico publicó su calendario de reuniones de política monetaria para el próximo año donde las reuniones política monetaria se ubican entre una y dos semanas después del Fed
- En los tradicionales recuadros de investigación se tocan los siguientes temas:
 - (1) El ajuste en los precios de las mercancías, derivado de la depreciación de la divisa mexicana se dará de manera ordenada; y
 - (2) La tasa de interés neutral ha disminuido debido a las políticas monetarias acomodaticias a nivel internacional, con lo cual el nivel de la tasa neutral de largo plazo se ubica en un rango entre 4.7% y 6.3%
- Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será un alza de 25pb en la tasa de referencia (15 de diciembre), inmediatamente después de que el Fed incremente la tasa de *Fed funds* el 14 de diciembre

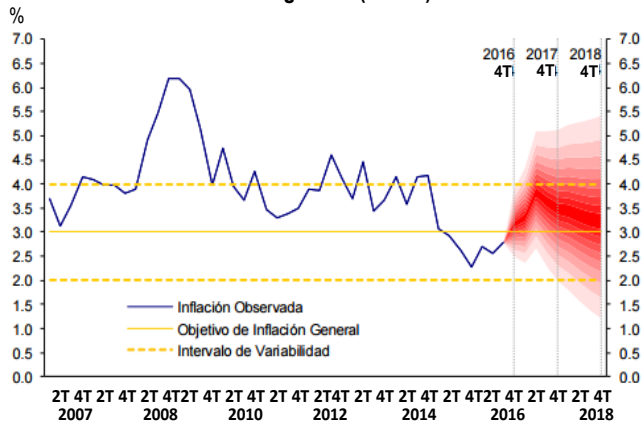
Menor crecimiento y mayor inflación. El Banco de México publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al tercer trimestre del año. La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa del Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los temas más relevantes dentro de este informe se pueden resumir en: (1) La inflación en 2017 se mantendrá por encima de 3% durante todo el año, aunque a finales de 2018 convergerá a la meta del banco central; (2) el panorama para la economía mundial se tornó más complejo, como consecuencia del resultado del proceso electoral en EE.UU.; (3) con ello, el balance de crecimiento para la economía mexicana se ha deteriorado, por lo cual Banxico redujo su pronóstico para 2017 a un rango entre 1.5% y 2.5% (rango anterior: 2-3%); (4) la brecha del producto se mantendrá en terreno negativo hacia finales de 2018; y (5) Banxico dio a conocer su calendario de reuniones de política monetaria para el próximo año donde agendaron todas las reuniones entre una y dos semanas después del Fed.

Documento destinado al público en general

En los tradicionales recuadros de investigación se tocan los siguientes temas: (1) El ajuste en los precios de las mercancías, derivado de la depreciación de la divisa mexicana, se dará de manera ordenada; y (2) la tasa de interés neutral ha disminuido debido a las políticas monetarias acomodaticias a nivel internacional.

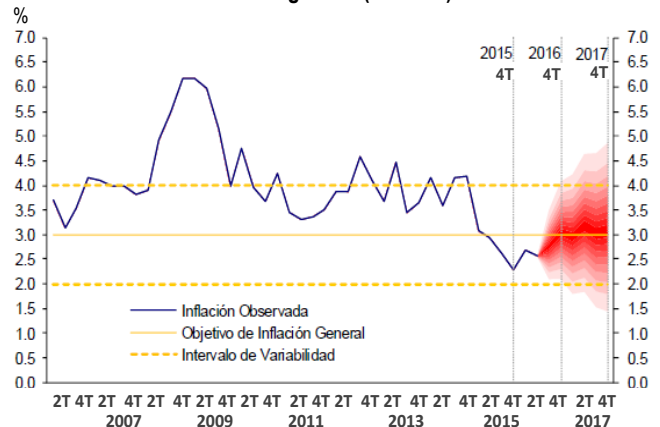
Inflación por encima de 3% en 2017. La autoridad monetaria afirmó que la reciente trayectoria ascendente de la inflación subyacente se ha explicado por la evolución del subíndice de precios de las mercancías, el cual ha absorbido el efecto del traspaso de la depreciación de la divisa mexicana a precios. Por su parte, el reciente incremento en la no subyacente se ha explicado por el aumento que ha presentado el precio de la gasolina en la frontera. En el agregado, el banco central espera que la inflación cierre el año ligeramente por encima de la meta de 3%. Sin embargo, Banxico reconoció que la trayectoria de la inflación para el próximo año estará por encima del 3% para converger a su meta hacia finales del 2018. Entre los riesgos al alza, el banco central destacó como principal el que la incertidumbre que prevalece en el entorno externo persista y con ello se acentúe la depreciación de la moneda nacional, lo cual pudiera contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segundo orden que afecten adversamente el proceso de formación de precios.

Gráfica de abanico: Inflación general (Actual)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T16

Gráfica de abanico: Inflación general (Anterior)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T16

El crecimiento económico fue mayor en el tercer trimestre del año... El informe destaca que el desempeño de la economía mexicana durante el tercer trimestre de 2016, como resultado del dinamismo de los servicios y de la producción agropecuaria. Sin embargo, la producción industria ha mantenido una fuerte desaceleración como resultado de la recesión que atraviesa el sector minero. Del mismo modo, la construcción se desacelerado como consecuencia de la caída en la inversión pública, al mismo tiempo que la inversión en construcción privada se ha mantenido estable. Por su parte, la demanda externa registró un mejor desempeño como resultado de un mayor dinamismo de las exportaciones a EE.UU. y de la recuperación que se ha empezado a observar en las exportaciones petroleras. El gobernador Carstens también hizo referencia a la expansión del consumo privado como resultado del crecimiento del crédito al sector privado y al mejor desempeño de las remesas. Sin embargo, el mayor dinamismo del consumo privado, ello no se ha traducido aún en mayores presiones inflacionarias.

...aunque esperan un menor crecimiento el próximo año. Respecto a los estimados de crecimiento, el banco central acotó su rango estimado de crecimiento para este año entre 1.8 y 2.3% (anterior: 1.7% y 2.5%). Para el próximo año, Banxico revisó a la baja estimado de crecimiento a rango entre 1.5 y 2.5% (anterior: 2 y 3%; Banorte-Ixe: 1.1%). Por su parte, la autoridad monetaria dio a conocer sus estimados de crecimiento para 2018 los cuales se ubican entre 2.2 y 3.2% (referirse al siguiente recuadro). Respecto a la creación de empleos, revisó al alza su pronóstico de este año, pero a la baja el de 2017.

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual

	2016	2017	2018
PIB (%)	1.8 – 2.3	1.5 – 2.5	2.2 – 3.2
Empleo (miles)	640 - 710	600 – 700	650 –750
Balanza comercial (mmd)	-15.2 (1.5% del PIB)	-12.6 (1.2% del PIB)	-12.3 (1.1% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-31.5 (3.0% del PIB)	-30.9 (3.0% del PIB)	-33.9 (3.0% del PIB)
Inflación			
General	Ligeramente por arriba del 3%	Arriba del objetivo permanente de inflación	Niveles cercanos al 3%
Subyacente	Ligeramente por arriba del 3%	Arriba del objetivo permanente de inflación	Niveles cercanos al 3%

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior

	2016	2017	2018
PIB (%)	1.7 – 2.5	2.0 - 3.0	-
Empleo (miles)	590 - 690	610 - 710	-
Balanza comercial (mmd)	-16.0 (1.5% del PIB)	-16.0 (1.4% del PIB)	-
Cuenta corriente (mmd)	-32.4 (3.1% del PIB)	-35.6 (3.2% del PIB)	-
Inflación			
General	Muy cerca del 3%	Alrededor del objetivo permanente de inflación	-
Subyacente	Niveles cercanos al 3%	Alrededor del objetivo permanente de inflación	-

Fuente: Banxico

Banxico publicó su calendario de las reuniones de política monetaria de 2017. En nuestra opinión, Banxico está muy al pendiente del proceso de decisiones del Fed, debido a que (1) Todas las juntas de política monetaria se realizarán días después de que tenga lugar el FOMC. Con ello, el calendario de las reuniones del año que entra tendrá mayor relevancia, dado que Banxico tendrá una mayor flexibilidad para actuar de manera oportuna ante un incremento de tasas por parte del Fed (referirse a la siguiente tabla).

Calendario de reuniones de política monetaria: Banxico y FED

Mes	Banxico	FED
Enero		
Febrero	9	1
Marzo	30	15
Abril		
Mayo	18	3
Junio	22	14
Julio		26
Agosto	10	
Septiembre	28	20
Octubre		
Noviembre	9	1
Diciembre	14	13

Fuente: Banorte-Ixe con datos de la Reserva Federal y Banxico

El ajuste en los precios de las mercancías dado el aumento del tipo de cambio real se dará de forma ordenada. El primer cuadro de investigación analiza la relación entre el tipo de cambio real y los precios relativos de mercancías y servicios. El resultado de la investigación muestra que ante cambios significativos en el tipo de cambio, los precios de las mercancías si se ajustan, pero lo hacen de una manera lenta y ordenada. En el contexto actual de una depreciación del tipo de cambio real, esto significaría que los precios de las mercancías aumentarían más rápido que los de los servicios, sin embargo, estos cambios ocurrirían con una velocidad de ajuste baja, que Banxico espera que no impacte a las expectativas de inflación.

La tasa de interés neutral ha disminuido debido a políticas monetarias acomodaticias a nivel internacional. En el segundo recuadro de investigación, el banco central realizó un análisis sobre la tasa de interés natural, es decir, la tasa que dejaría en equilibrio tanto al mercado de bienes y servicios como al mercado de empleo. De acuerdo a los resultados de la investigación, el nivel neutral de la tasa de interés nominal en el mediano plazo es de 4.8% (rango: 3.9% a 5.6%), por debajo de los niveles previos al 2009 donde llegó a ser de 7.4% (6.8% a 8.2%), esto como resultado principalmente de políticas monetarias no convencionales en países desarrollados, lo que fomentó la liquidez a nivel global. Sobre el equilibrio de largo plazo, de acuerdo a Banxico, el nivel de la tasa neutral es de 5.5% (rango: 4.7% a 6.3%), influenciado por cambios demográficos y un menor dinamismo económico.

Esperamos un incremento de 25pbs en la tasa de referencia en diciembre. Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, debido a una gran cantidad de riesgos provenientes de: (1) Si se materializan los planes de estímulo fiscal de Trump esto podría acelerar la inflación y el ciclo monetario restrictivo en EE.UU.; (2) los comentarios que pueda realizar Donald Trump en torno a la relación comercial entre México y EE.UU.; y (3) la volatilidad en los precios del petróleo. A esto habrá que añadir que pensamos que el Fed subirá el rango de los *Fed funds* en 25 pb en diciembre. Dado lo anterior, anticipamos que Banxico también incrementará nuevamente la tasa de referencia en por lo menos 25pb en la reunión del 15 de diciembre. Sin embargo, no descartamos un incremento de 50pb en el caso de que la volatilidad cambiara se acentúe en las próximas semanas.

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

El RTI sugiere una restricción monetaria menos agresiva hacia delante.

Banxico dio a conocer su *Informe Trimestral* esta tarde, con una retórica que sugiere un banco central vigilante a la dinámica del mercado pero mucho más cauteloso en términos de alzas futuras en la tasa de interés. En nuestra opinión, los comentarios al interior del reporte ofrecen un apoyo importante en la parte corta de la curva, la cual descuenta un incremento implícito de 32pb para fin de año (*i.e.* el mercado mostrando una fuerte convicción de un alza de 25pb el 15 de diciembre después del anuncio del Fed el 14 de diciembre) y cerca de 162pb de alzas implícitas acumuladas para finales de 2017, algo que pareciera exagerado. Previa a la presentación y publicación del RTI de Banxico la curva de rendimientos en México observaba una depreciación relevante con pérdidas de 1-10pb, principalmente en instrumentos de larga duración. En este sentido, la operación posterior a esta publicación y previa a la minutas de la Reserva Federal moderó las presiones a una magnitud de 1-5pb manteniendo la mayor incidencia en la sección de largo plazo con el Dic'24 pasando de 7.38% (+6pb) a 7.35% (+3pb) y el Mar'26 de 7.46% (+7pb) a 7.43% (+4pb). En cuanto a instrumentos a tasa real, se registraba una apreciación generalizada que amplió su magnitud mayormente en aquellos bonos de corto plazo. Consideramos apropiado mantener una estrategia de cautela, esperando mejores condiciones de mercado para posiciones largas direccionales, principalmente en los extremos de la curva de rendimientos. Adicionalmente, pensamos que el mercado continuará ajustando al alza las expectativas de inflación del 2017, por lo que probablemente continuará un sesgo a favor de instrumentos a tasa real. En el cambiario, el peso registra una depreciación de 0.5% en la sesión y pasó de alrededor de 20.64 antes del reporte a 20.70 por dólar en estos momentos. Creemos que el movimiento se debió más a la información contenida en el reporte que a las minutas del Fed. En general, el panorama y análisis mostrados fortalecen nuestra convicción de continuar con un panorama cauteloso para el peso hacia el final de año y 2017, reiterando nuestros estimados de cierre en 21.50 y 23.50 por dólar, respectivamente, más débiles para nuestra divisa en comparación con el consenso actual. En nuestra opinión, el banco central continúa aludiendo a la necesidad de una depreciación del tipo de cambio real como el mecanismo de ajuste más eficiente de la economía a una serie de choques externos. En términos de estrategia recomendamos nuevamente compras del USD/MXN tras la decisión de Banxico de la semana pasada en alrededor de 20.40 por dólar, una ganancia de 1.5% al nivel actual excluyendo un carry ligeramente negativo. Sugerimos mantener este tipo de posiciones y proteger utilidades en caso de un regreso a 20.50, viendo prudente asegurar dicha utilidad de extenderse el movimiento a 20.90, zona de consolidación reciente previo a la figura y psicológico de 21.00 por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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