

Banxico – Programa Monetario 2020 y cambios en la estrategia de comunicación

11 de febrero 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- En cumplimiento con sus obligaciones legales, el Banco de México dio a conocer los lineamientos para la conducción de la política monetaria en 2020
- Dentro del documento, la institución elabora sobre su objetivo –mantener la estabilidad de precios–, incluyendo los costos y consecuencias de no hacerlo
- Además, se analizan los mecanismos de conducción de la política monetaria, los canales mediante los que opera y también sobre el régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos
- Finalmente, Banxico resume las acciones de política monetaria llevadas a cabo en 2019, describiendo el contexto en el cual se realizaron, para después profundizar sobre las principales consideraciones para este año
- Sobre esto último, creemos que el lenguaje utilizado es consistente con la postura descrita en las últimas comunicaciones del banco central, reafirmando nuestro pronóstico de que el ciclo de relajamiento continuará en 2020, procurando que sea ordenado y prudente
- Adicionalmente, el banco central presentó modificaciones a su estrategia de comunicación, lo cual consideramos como positivo ya que brindará mayor claridad y transparencia a las decisiones de la institución

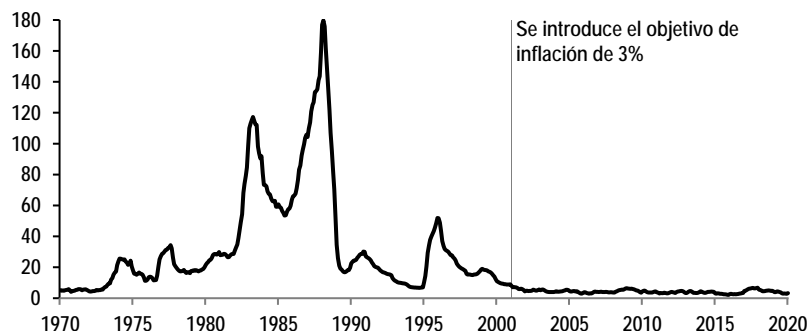
Programa Monetario 2020. En cumplimiento con lo establecido en el Artículo 51 de la Ley del Banco de México, el banco central presentó su Programa Monetario para 2020. En este documento, la institución expone los lineamientos bajo los cuales conducirá la política monetaria en el año. También se presentan consideraciones sobre el objetivo de la autoridad monetaria y maneras de incidir sobre éste, sus herramientas, así como un resumen de sus acciones en el 2019.

Objetivo prioritario: Estabilidad de precios. El documento abre con una sección que nos recuerda cual es la meta del Banco de México, el cual es “...procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado...”. En este sentido, se detalla que la manera actual de medir si la meta es alcanzada es mediante un régimen de objetivos de inflación, el cual en nuestro país fue establecido en 2001 y tiene como meta una variación anual en el INPC de 3% (ver gráfica, abajo). Adicionalmente, ante choques que pudieran existir en el corto plazo se estipuló un intervalo de variabilidad de +/- 1%. La importancia de observar este último objetivo recae en los costos económicos y sociales que provocan episodios inflacionarios altos y/o con mucha volatilidad. En particular, describe seis costos a detalle, siendo: (1) Reducción de los salarios reales, impactando especialmente a la población de menores ingresos –actuando como un impuesto regresivo–; (2) introduciendo incertidumbre sobre la planeación de mediano y largo plazo para los agentes económicos; (3) se afecta la asignación de recursos en la economía; (4) incrementos en el costo real del crédito ante mayor incertidumbre; (5) propiciar la desintermediación financiera; y (6) afectar la estabilidad del sistema financiero.

Documento destinado al público en general

En este sentido, la institución argumenta que el cumplimiento de su objetivo es primordial, mas no es suficiente, para propiciar un entorno adecuado para un mayor bienestar en la población.

Inflación general
% a/a



Fuente: INEGI

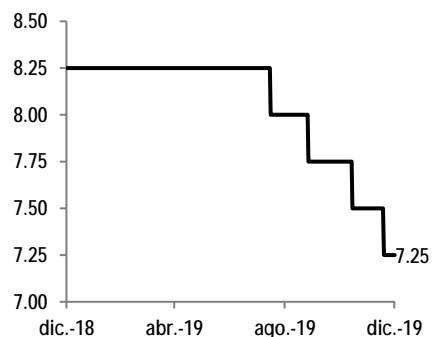
Instrumentación de la política monetaria. Con el fin de alcanzar el objetivo antes descrito, el banco central menciona que debe de actuar de manera continua con este fin. En este sentido, una pieza clave para instrumentar esto es que los agentes económicos confíen en que la autoridad monetaria realizará las acciones necesarias para cumplir con su objetivo. En este contexto, el anclaje de las expectativas en un nivel alrededor de la meta de inflación facilita la labor de la institución. Con el fin de incidir en las condiciones monetarias, a partir de 2008 Banxico define un objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día (TIIE). Esto a su vez influye en el resto de las tasas de interés de la economía, actuando a través de diferentes canales, los cuales enumera como: (1) Tasas de interés; (2) crédito; (3) precios de los activos; (4) tipo de cambio; (5) toma de riesgos; y (6) expectativas de inflación.

No obstante, existe un rezago entre una decisión de política monetaria y el momento en el que comienza a tener un efecto sobre la actividad económica y el nivel de precios. En este sentido, el banco central toma en cuenta un análisis minucioso de la coyuntura económica, las condiciones financieras y monetarias, así como de los pronósticos para éstas. Con el fin de mejorar su comunicación y su actuación, a partir de 2018 el banco central publica estimados puntuales del nivel de inflación esperada, los cuales deben de ser congruentes con el cumplimiento del mandato. Por lo tanto, se pueden entender como un objetivo intermedio. Estos permiten realizar una evaluación, tanto por parte de la autoridad monetaria, como de los agentes económicos, sobre las acciones que deben de ser tomadas por la institución, tanto en el caso que se cumplan como en el que no. Este proceso consta de tres pasos: (1) La elaboración de un estimado nuevo con la última información disponible, que de ser consistente con el estimado previo, resultaría en una postura monetaria relativamente similar a la que se venía implementando; (2) si el nuevo pronóstico no es consistente, se deben evaluar los choques y el intervalo de desviación, en sus dimensiones de magnitud y en tiempo, para evaluar qué cambios de política monetaria son requeridos; y (3) se publican los nuevos estimados explicando los cambios realizados (si los hubiere) y se menciona el impacto de la postura monetaria sobre estos.

En particular, al existir mayor información para el público, este régimen puede contribuir a que aumente la credibilidad del banco central, y entonces, como mencionamos previamente, abone a un anclaje más efectivo de las expectativas inflacionarias.

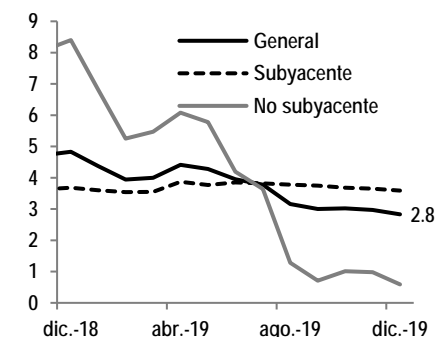
Acciones en 2019. De las ocho reuniones de política monetaria que se llevaron a cabo el año pasado, en cuatro de ellas el banco central mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en un entorno altamente incierto para la inflación (gráfica abajo, centro), lo cual hacía necesaria una postura de cautela por parte del banco central. En particular, estas decisiones se realizaron el [7 de febrero](#), [28 de marzo](#), [16 de mayo](#) y [27 de junio](#). Sin embargo, en la segunda mitad del año, la autoridad monetaria redujo la tasa de referencia en un acumulado de 100pb, con un recorte de 25pb en cada una de las cuatro reuniones restantes (gráfica abajo, izquierda). Lo anterior se materializó, en un contexto de mejores condiciones para el panorama inflacionario, una mayor holgura en la economía (gráfica abajo, derecha) y una coyuntura externa más favorable, que incluyó condiciones monetarias más laxas a nivel internacional, avances favorables en temas comerciales (tales como el acuerdo entre EE.UU. y China y el acuerdo sobre el T-MEC). En específico, estas decisiones se llevaron a cabo el [15 de agosto](#), [26 de septiembre](#), [14 de noviembre](#) y [19 de diciembre](#).

Tasa de referencia
%



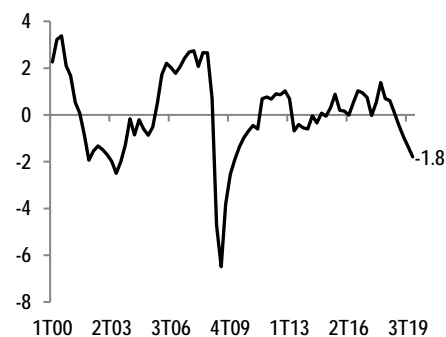
Fuente: Banxico

Inflación por componentes
% a/a



Fuente: INEGI

Brecha del producto
% del PIB potencial

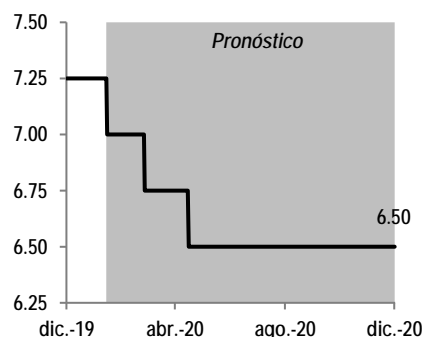


* Para el 4T19 se utilizan las cifras del estimado preliminar del PIB publicadas por el INEGI
Fuente: Banorte con datos de INEGI

Consideraciones para el 2020. El escenario descrito es consistente con los comentarios de Banxico en sus últimas comunicaciones, principalmente su último comunicado y minutas de política monetaria. En particular, sobre la actividad económica esperan una recuperación del crecimiento, aunque con el balance de riesgos sesgado a la baja. Por su parte, con respecto a la inflación esperan que se refleje tanto las condiciones de holgura como las presiones de costos que podrían emanar del salario mínimo, lo cual podría presionar a la inflación por arriba del nivel actualmente esperado por la institución. En este contexto, el balance de riesgos se mantiene altamente incierto. Cabe mencionar que, relativo al listado presentado en el último comunicado, se eliminó un riesgo al alza, siendo éste: “...la posible imposición de aranceles y medidas compensatorias...”, el cual ya habían mencionado que se había reducido. Mientras tanto, a la baja también se eliminó uno, el cual era “...que se presenten menores variaciones en los precios de algunos bienes incluidos en el subíndice no subyacente...”.

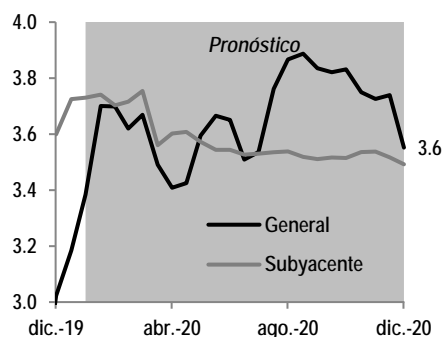
Esperamos que Banxico continúe con el ciclo de relajamiento monetario en 2020. En particular, esperamos [un recorte de 25pb en la decisión del próximo jueves](#), el cual sería seguido por dos reducciones de la misma magnitud en las reuniones de marzo y mayo. En nuestra opinión, la institución mantendrá una postura prudente y cautelosa, principalmente por dos factores. Primero, estimamos que la inflación continuará con su tendencia de alza de manera gradual al menos hasta finales del 2T20 o inicios del tercer trimestre (gráfica abajo, centro), manteniéndose por arriba de los estimados actuales del banco central. Segundo, también pensamos que la volatilidad de la cotización de la moneda nacional podría ser mayor en la medida en que nos acercamos a la elección presidencial en EE.UU. (3 de noviembre). En este contexto, el nivel de la tasa de referencia ha ayudado en anclar al tipo de cambio y a otorgar soporte a la estabilidad de los flujos de capital de corto plazo. En este sentido, nuestras previsiones sobre estos dos factores, así como sobre el crecimiento de la economía (estimamos el PIB en 0.8% a/a en 2020, como se muestra en la tabla de abajo a la derecha) y el grado de holgura de la economía, además de los riesgos asociados a la trayectoria de inflación y sus expectativas, nos hacen pensar que el relajamiento monetario podría detenerse con la tasa en un nivel de 6.50%, manteniéndose en dicho nivel hasta el cierre del año (ver gráfica abajo, izquierda).

Pronóstico sobre la tasa de referencia
%



Fuente: Banxico

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI

Estimados de crecimiento 2020
% a/a

	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	<u>0.9</u>	<u>0.8</u>	<u>1.0</u>	<u>0.6</u>	<u>0.8</u>
Consumo privado	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>	<u>1.4</u>	<u>0.7</u>	<u>1.2</u>
Inversión	<u>-1.0</u>	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>0.1</u>	<u>0.3</u>
Gasto de gobierno	<u>0.5</u>	<u>0.6</u>	<u>0.4</u>	<u>0.0</u>	<u>0.4</u>
Exportaciones	<u>2.3</u>	<u>1.5</u>	<u>2.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.8</u>
Importaciones	<u>0.6</u>	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	<u>0.7</u>	<u>1.0</u>

Fuente: Banorte

Modificaciones a la estrategia de comunicación. Reconociendo que la comunicación del banco central es un instrumento muy importante para la conducción de la política monetaria, Banxico anunció cambios a su estrategia con el fin de mejorarla, así como brindar mayor transparencia sobre esta. En específico, se anunciaron tres medidas: (1) Se publicaron y actualizaron los Criterios Generales de Comunicación de la Junta de Gobierno y servidores públicos del Banco de México; (2) se mejorará la claridad y extensión de los comunicados y minutas de política monetaria; y (3) en los comunicados se añadirá el quórum de dicha reunión.

Sobre el primer tema, el documento incluye 10 puntos bajo los que se deben regir los miembros de la Junta de Gobierno, así como otras figuras de la institución, en su comunicación tanto en prensa, como con participantes del mercado y agentes económicos en general. Cabe señalar que muchas de estas prácticas ya eran seguidas por la institución, por lo que en este sentido podríamos no detectar cambios sustanciales en la conducción de los funcionarios del banco central. A continuación, se presentan estos puntos.

Criterios Generales de Comunicación de la Junta de Gobierno y servidores públicos del Banco de México

Criterios Generales

1. Los miembros de la Junta de Gobierno pueden explicar sus puntos de vista de manera abierta. En relación a información sensible, deberán hacerlo con prudencia, tomando en cuenta los mensajes institucionales. Si se desea comentar sobre la diversidad de opiniones dentro de la Junta, se debe hacer referencia a lo plasmado en las últimas minutas
2. Los miembros de la Junta de Gobierno especificarán que sus comentarios, declaraciones, presentaciones y documentos son a título personal y no necesariamente representan la opinión de la Junta de Gobierno
3. Existe un periodo de silencio de 7 días previo a una decisión de política monetaria en la cual los miembros no harán pronunciamientos públicos en materia de política monetaria (con excepción de autoridades financieras)
4. Los medios de comunicación deberán seguir los canales institucionales para solicitar información, entrevistas o presentaciones por parte de los miembros de la Junta de Gobierno
5. Todas las intervenciones públicas de los miembros de la Junta de Gobierno que sean presentaciones o discursos se darán a conocer en la página de internet de la institución
6. Los anuncios de política monetaria especificarán si la decisión se tomó por mayoría o por unanimidad. Las minutas incluirán el voto de cada miembro, así como una sección en la que se presenten las opiniones y argumentos disidentes
7. Las transcripciones de las reuniones de la Junta de Gobierno se publicarán tres años después de la reunión correspondiente, siendo la primera a publicarse la de mayo de 2018
8. Los comunicados de política monetaria y minutas se publicarán en la página de internet tanto en español como inglés, con la versión en español prevaleciendo como la oficial
9. Los Informes Trimestrales y los Reportes de Estabilidad financiera serán presentados en conferencia de prensa. Adicionalmente, posterior a la difusión de los comunicados de política monetaria y las minutas, el Gobernador, como vocero de la institución, llevará a cabo rondas de entrevistas en caso de ser solicitadas por los medios de comunicación
10. Los servidores públicos del Banco de México deberán apegarse a las disposiciones previamente mencionadas

Fuente: Banxico

Sobre el segundo aspecto, la reducción en la extensión de los documentos está alineada a las prácticas realizadas por otros bancos centrales a nivel global, buscando mayor claridad en ellos. En este sentido, consideramos que este punto es particularmente relevante para incrementar la efectividad y alcance de la comunicación del banco central con los agentes económicos. Sobre el tercer punto, creemos que esto responde a la situación que se presentó en la última decisión de política monetaria, en la cual de primer momento no quedó claro si el voto por mayoría había sido 4-1 con todos los miembros presentes o 3-1 con un miembro ausente. En este sentido, la publicación del quórum debería eliminar este problema hacia delante.

En general, creemos que las acciones anunciadas en materia de los cambios en la comunicación de la institución son muy favorables, aumentando la transparencia en el actuar no sólo de la Junta de Gobierno, sino de la institución en general. Adicionalmente, aplaudimos el esfuerzo por mejorar la comunicación del banco central, lo cual pensamos puede tener un impacto importante en la conducción de la política monetaria en nuestro país.

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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.

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 Zaldivar	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 Thalía 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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	(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.cebaldos@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