

## Minutas Banxico – Seguirá el ciclo alcista, pero el ritmo dependerá mayormente del Fed

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 24 de marzo, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 50pb, a 6.50% en una votación unánime, en línea con nuestra expectativa y el consenso
- Al igual que en el comunicado correspondiente, el documento mantuvo un tono *hawkish*, con las preocupaciones sobre la inflación aumentando de nuevo, sobre todo por factores externos
- En este sentido, resaltamos:
  - (1) El renovado deterioro del balance de riesgos para los precios debido al conflicto en Ucrania, además de la tendencia alcista del componente subyacente;
  - (2) El retraso adicional en el momento estimado de la convergencia de la inflación al objetivo; y
  - (3) El deterioro de las expectativas de inflación de mediano plazo (por analistas) e inclusive de largo plazo (implícitas en el mercado)
- Además, percibimos una diversidad de posturas sobre la potencial respuesta del banco central a la política monetaria más restrictiva del Fed. Por su parte, todos coincidieron en que el conflicto en Ucrania ha aumentado las presiones inflacionarias globales
- El documento refuerza nuestra expectativa de un alza de 50pb de la tasa de referencia el 12 de mayo. Tras esto, mantenemos nuestra visión de alzas consecutivas de 25pb cada una de junio a diciembre. No obstante, ante el difícil panorama global, el riesgo de que Banxico tenga que mantener el ritmo de alza en 50pb permanece bastante elevado
- Vemos mayor valor en el *belly* de la curva de bonos M

**Minutas refuerzan el tono *hawkish* del comunicado.** En nuestra opinión, el documento otorga algunos detalles relevantes sobre la opinión de los diversos miembros de la Junta de Gobierno, concentrados en tres principales frentes: (1) El panorama y riesgos para la inflación, con un balance de riesgos que se deterioró de nuevo; (2) la posible respuesta de Banxico al apretamiento monetario global, pero sobre todo de la Reserva Federal; y (3) las implicaciones del conflicto bélico en Ucrania, sobre el cual todos los miembros consideraron que, a pesar de la incertidumbre, ha aumentado las presiones inflacionarias globales. En específico, en el segundo punto percibimos que no existe un consenso entre los miembros sobre la reacción más adecuada, que a su vez dependerá de las decisiones del Fed. Para el resto del año, las reuniones de este último siempre serán antes que las de Banxico, con un rango de tiempo entre ambas desde un día hasta dos semanas. Ante nuestras expectativas de inflación en el corto plazo, la probable trayectoria de la política monetaria de la Reserva Federal, seguimos anticipando que Banxico continuará con el ciclo alcista. En específico, esperamos un alza de 50pb de la tasa de referencia el 12 de mayo, seguido de alzas consecutivas de 25pb cada una en las cinco decisiones restantes del año. No obstante, ante el difícil panorama global, el riesgo de que Banxico tenga que mantener el ritmo de alza en 50pb permanece bastante elevado.

7 de abril 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez  
Director de Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

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

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobрино@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

Fecha	Decisión
<a href="#">10 de febrero</a>	+50pb
<a href="#">24 de marzo</a>	+50pb
12 de mayo	--
23 de junio	--
11 de agosto	--
29 de septiembre	--
10 de noviembre	--
15 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

**Consenso sobre los riesgos por el conflicto en Ucrania, aunque con mayor divergencia sobre la respuesta al Fed.** Todos los miembros coincidieron en que el conflicto en Ucrania representa un choque y mayores riesgos para la inflación. Esto, en conjunto con otros riesgos (ver siguiente sección), ayudó a que se lograra la unanimidad en esta ocasión, a diferencia de decisiones anteriores. Por otro lado, percibimos mayores diferencias de opinión sobre la mejor respuesta al apretamiento del Fed. En específico, las acciones de Banxico podrían ser más moderadas, iguales o incluso mayores que las de dicha autoridad monetaria. A pesar de lo anterior, creemos que el consenso está más cargado a un sesgo *hawkish*, al menos igualando los movimientos del Fed, manteniendo la prudencia. Sobre los comentarios puntuales, detallamos los más relevantes que creemos que hizo cada uno, en orden de aparición:

- Gerardo Esquivel: “...tanto analistas como operadores de mercado anticipan un nivel de tasas demasiado alto, considerando el nivel de la desviación de la inflación con respecto a su objetivo y las condiciones de holgura de México respecto a otras economías...”. En conjunto con otros comentarios que siguen dando mayor ponderación a las condiciones económicas –impactadas por las alzas de tasas–, pensamos que él podría revertir a apoyar incrementos de sólo 25pb, incluso si el Fed es más agresivo.
- Galia Borja: “...si hacia delante se requiere que la tasa real ex-ante se sitúe por encima del rango estimado como neutral, será importante preservar una posición monetaria relativa balanceada...”. Además, notamos argumentos sobre la necesidad de mantener una postura robusta para consolidar el balance de riesgos para la inflación como más neutral. Consideramos que la Subgobernadora podría argumentar que seguir el ritmo del Fed sería suficiente, a pesar de las preocupaciones sobre un entorno adverso.
- Jonathan Heath: “...se podría requerir un mayor apretamiento al de la Reserva Federal cuando el panorama inflacionario nacional así lo demande...”. También sugirió disposición para llevar la tasa real de neutral a restrictiva ante la problemática actual. Añadió también la importancia del canal de expectativas y desestimó – en el margen– el posible impacto a través del canal de crédito. Pensamos que se mantiene como uno de los miembros más *hawkish* y es probable que continúe apoyando ajustes de magnitud elevada en las siguientes decisiones.
- Irene Espinosa: “...es necesario contar con un análisis más amplio que permita evaluar si adelantar el ritmo de ajuste de la tasa de referencia, podría combatir la inercia inflacionaria más decididamente...”. Esto estuvo acompañado de diversos comentarios que reflejan una mayor preocupación sobre el entorno inflacionario, incluso hablando de la subestimación sistemática de la inflación. Creemos que es casi un hecho que la Subgobernadora apoyará incrementos de al menos 50pb en el corto plazo.
- Victoria Rodríguez: “...es imperativo que, ante los retos mencionados, la respuesta de la política monetaria sea claramente congruente con la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de pronóstico...”. A esto se suman las preocupaciones sobre el costo social de la inflación. Así, la Gobernadora parece mantener un tono *hawkish*, en línea con el consenso de la Junta de Gobierno, aunque sin una señal más clara sobre la posible respuesta.

**Nuevamente mayor preocupación por la inflación, la formación de precios y expectativas de mediano y largo plazo.** La preocupación por la dinámica de precios fue un consenso de la Junta de Gobierno, en especial del componente subyacente. Algunos resaltaron que “...ello es reflejo de la persistencia de los choques que la han afectado...” y otro(a) que “...ha crecido significativamente por encima de su patrón histórico y está influyendo sobre la trayectoria creciente de la inflación general...”. Se observa cierto debate sobre la importancia relativa de los factores que están impactando –internos o externos–, aunque concuerdan que los globales asociados a la pandemia siguen siendo importantes. Además, la Junta de Gobierno reflexionó sobre las expectativas de inflación, donde todos dijeron que volvieron a incrementarse para el resto de 2022 y 2023, con la convergencia hacia la meta aplazándose nuevamente. También expusieron que las expectativas de los analistas han aumentado tanto en el corto como en el mediano plazo, con las de largo plazo permaneciendo estables, pero arriba de la meta. En contraste, las expectativas del mercado sí han aumentado, incluyendo las estas últimas. En línea con esto, la mayoría afirmó que el riesgo de una contaminación del proceso de formación de precios ha aumentado. Uno mencionó que “...el proceso de formación de precios ha continuado deteriorándose y que, sin el funcionamiento adecuado del canal de expectativas, los mecanismos de transmisión de la política monetaria quedarán limitados...”. Con base en todo lo anterior, creemos que anclar las expectativas inflacionarias seguirá siendo un factor decisivo para las siguientes decisiones de política monetaria.

**Ante un entorno más complicado, el ciclo alcista continuará e inclusive podría ser más agresivo.** Mantenemos nuestro estimado de +50pb para la próxima decisión (12 de mayo), seguido de alzas de 25pb en las cinco reuniones restantes del año. Con esto, la tasa de referencia alcanzaría 8.25% en diciembre. En las condiciones actuales, creemos que el documento sugiere que un miembro podría favorecer subir igual o menos que el Fed, dos al mismo ritmo, y los dos restantes inclusive a un paso más acelerado. En nuestra opinión, el riesgo se inclina hacia un apretamiento más rápido al que esperamos actualmente, con alzas de 50pb por más tiempo de lo esperado. El principal factor sería la postura del Fed. Para este último permanece la posibilidad de un apretamiento más acelerado –evidenciado en las minutas de ayer– y un potencial efecto en los mercados por la reducción de la hoja de balance. En conclusión, Banxico podría mantener una postura más conservadora, aunque seguiremos al pendiente de: (1) Las señales y decisiones del Fed, así como la reacción de los mercados; (2) la evolución del precio de los *commodities* ante el conflicto en Ucrania; y (3) el desarrollo de las condiciones locales, con la persistencia de una inflación alta abonando también a esto.

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

**Vemos mayor valor en el belly de la curva de bonos M.** Las tasas locales tuvieron una reacción bastante limitada, aun reflejando un descuento consistente con el tono *hawkish* del comunicado y las minutas. La curva de Bonos M mantuvo el sesgo de aplanamiento con presiones de 6pb en los instrumentos de corto y mediano plazo y de 4pb en los de mayor duración. Por su parte, los swaps de TIE-28 conservaron presiones de 6pb en promedio.

En este sentido, el mercado incorpora alzas implícitas acumuladas para fin de año de +238pb, asignando una alta probabilidad de alzas de 50pb en las decisiones de mayo, junio, agosto y septiembre. Esto sugiere un ciclo alcista más rápido y agresivo, como argumentó al menos un miembro de la Junta de Gobierno. Sin embargo, luce elevado comparado con nuestra expectativa de una tasa a fin de año de 8.25% (+175pb). En contraste, mantenemos una visión más agresiva para 2023 relativo al mercado, con un margen de +100pb. Por lo tanto, vemos un ciclo con un ritmo de alzas más lento, pero más extendido. Considerando este entorno, vemos mayor atractivo en instrumentos de mediana duración, particularmente en el Bono M Mar'26 (y en menor medida el Mar'27), tras el fuerte ajuste acumulado durante 1T22 en este segmento y las prevalecientes presiones de aplanamiento e inversión de la curva en EE.UU. y México.

En el cambiario, el peso mexicano fluctuó entre ganancias y pérdidas en un rango de 20.10 a 20.19 por dólar. La divisa cotiza en 20.17, prácticamente el nivel del cierre previo. El dólar se mantiene positivo, con un modesto avance en los índices DXY y BBDXY de 0.1%. Consideramos que el MXN tiene poco espacio para una apreciación adicional y nuestra expectativa de un mayor fortalecimiento del USD. De esta forma, favorecemos la compra de dólares en niveles debajo del psicológico de 20.00 pesos por dólar, aunque sólo tácticamente debido al *carry* negativo que implica.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Isaías Rodríguez Sobrino y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Kalia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	kalia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo		
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899