

Minutas de Banxico – La prudencia se justifica para proteger la estabilidad financiera

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 14 de mayo, en la cual recortó la tasa de referencia 50pb a 5.50% con un voto unánime
- El documento pierde algo de relevancia tras la publicación del *Informe Trimestral* del 1T20 ayer, en el cual observamos un tono menos *dovish* respecto a comunicaciones recientes y cambios muy relevantes en el panorama sobre inflación y crecimiento
- A pesar de lo anterior, destacamos comentarios en al menos tres frentes, todos ellos relevantes por sus implicaciones de política monetaria, incluyendo:
 - (1) El debate sobre la inflación, con el balance de riesgos aún caracterizado como incierto;
 - (2) Detalles sobre las preocupaciones acerca del choque financiero que está enfrentando la economía mexicana; y
 - (3) Medidas de política económica para enfrentar el COVID-19
- En nuestra opinión, la mayoría de los miembros continúa favoreciendo el relajamiento gradual de la política monetaria ante el complejo panorama global y doméstico
- Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes consecutivos de la tasa de referencia de 50pbs cada uno en las reuniones de junio y agosto, alcanzando 4.50%, donde permanecería al cierre de año. Además, seguimos sin descartar otra decisión fuera de calendario, sobre todo si regresa el fuerte estrés en los mercados
- El ajuste en expectativas sobre Banxico favorece nuestra posición en tasas reales

Las minutas de Banxico pierden relevancia tras el *Informe Trimestral* del 1T20. Banco de México publicó las minutas de la reunión del 14 de mayo, en la cual recortó la tasa de referencia 50pb a 5.50% con un voto unánime. Esto sorprendió a algunos participantes de mercado que anticipaban al menos un disidente a favor de un recorte más agresivo. En nuestra opinión, el documento pierde algo de relevancia tras el [Informe Trimestral](#) del 1T20 publicado ayer. En este último percibimos un tono menos *dovish* y cambios importantes al panorama de crecimiento (mucho más bajo para 2020) e inflación (revisiones en su mayoría al alza). Por lo tanto, nos enfocamos en los comentarios más actualizados que no había sido tan detallados previamente. Entre ellos, identificamos: (1) El debate sobre la inflación, con el balance de riesgos aún caracterizado como incierto; (2) detalles sobre las preocupaciones acerca del choque financiero que enfrenta la economía mexicana, que fue una importante adición del comunicado; y (3) medidas de política económica para enfrentar el COVID-19. En general, la información más reciente reafirma nuestra convicción de que la mayoría de los miembros considera que el mejor camino a seguir es continuar con el ciclo de relajamiento de una manera prudente, apoyando así un ajuste ordenado de la economía y los mercados en un entorno de fuerte incertidumbre.

28 de mayo 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal

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

Leslie Orozco

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

El debate sobre la inflación revela mayor incertidumbre. Ayer en el IT, los estimados de inflación y su balance de riesgos fueron actualizados, incluyendo factores adicionales relativo a los discutidos en esta reunión. Aunque este último sigue siendo incierto percibimos un tono menos *dovish*, principalmente por las revisiones a los estimados de inflación. En nuestra opinión, este tono también se reflejó hoy, con una discusión nutrida sobre el tema. Relativo a las últimas minutas, vemos mayor preocupación sobre los riesgos que podrían impulsar a la inflación al alza. En este sentido, un miembro argumentó que “...*se espera que la inflación se incremente en los próximos meses y que podría ubicarse por encima de la meta en el segundo semestre del año...*”. En nuestra opinión, esto es similar a la mayor preocupación que percibimos en la actualización del balance de riesgos, reconociendo choques adicionales por la pandemia. No obstante, y del lado contrario, existen opiniones encontradas, como los comentarios de un miembro de que espera que permanezca por debajo de 3% el resto del año, beneficiándose de los bajos precios de energéticos. Estas diferencias son consistentes con la incertidumbre sobre los estimados, con un gran número de variables influyendo en la trayectoria hacia adelante. No obstante, creemos que los ajustes en el IT, mayormente al alza, reflejan la visión del consenso de que los riesgos al alza podrían compensar aquellos a la baja. Como resultado, pensamos que acciones graduales y cautas seguirán siendo la norma, aunque información adicional podría inducir desviaciones respecto al escenario base del banco central.

Consideraciones sobre el choque financiero y el rol de la política monetaria. Como mencionamos al [momento de la decisión](#), creemos que la inclusión de la guía de que las decisiones tomarán en cuenta el choque financiero a la economía fue muy relevante. En este sentido, destacamos que “...*la mayoría señaló que se han registrado salidas de capitales sin precedente y que los inversionistas extranjeros han reducido su tenencia de valores gubernamentales en más de 250 mil millones de pesos...*”. Esto fue referenciado de nuevo hoy por el Gobernador Díaz de León en una entrevista y ha resultado en un deterioro de las condiciones de operación de los mercados, situación que ha persistido incluso a pesar de un mejor desempeño en las últimas semanas (mayor apetito por riesgo). Como evidencia, algunos señalaron que los mercados de deuda y cambiarios continúan mostrando menor profundidad y liquidez, mientras que uno mencionó que ha distorsionado algunos nodos de la curva de tasas de interés. El tipo de cambio ha continuado en un rango amplio de operación, con altos diferenciales y volatilidad intradía. Mientras tanto, los inversionistas mantienen una posición neta corta en instrumentos de corto plazo de México en el mercado de derivados.

Considerando este escenario, en el documento observamos un comentario clave sobre sus posibles implicaciones. La mayoría de miembros “...*señaló que algunas economías emergentes que han reducido aceleradamente su tasa de referencia, han padecido una depreciación de sus monedas, incluso a pesar de haber intervenido en sus mercados cambiarios...*”. En nuestra opinión, esto es muy importante ya que apoya nuestra visión de que un ritmo más agresivo de bajas podría comprometer un ajuste ordenado de los mercados, particularmente si las condiciones de operación no son ideales. Adicionalmente, pérdidas adicionales en el peso siguen siendo uno de los riesgos al alza más importantes para la inflación.

Esto fue reforzado por el comentario de un miembro argumentando que la adopción de una postura de política monetaria más agresiva para apoyar la recuperación implicaría incurrir en riesgos muy elevados a cambio de un impacto modesto en la actividad. Otro mencionó que, aunque los llamados para acciones más agresivas han surgido, seguir una estrategia gradual es esencial en un entorno de alta incertidumbre y de mayor relevancia de factores idiosincráticos. Por el contrario, algunos consideraron que el contexto provee mayor margen para seguir reduciendo la tasa y que esto debería de contribuir a un funcionamiento más ordenado de las facilidades recientemente anunciadas para la provisión de liquidez y crédito. En general, esta situación mantiene un entorno complejo e incierto para la política monetaria.

En nuestra opinión, los comentarios justifican el enfoque seguido hasta ahora, en el cual la prudencia es necesaria y deseable. México está altamente integrado a la economía y los mercados globales, cuenta con una alta participación por parte de inversionistas extranjeros en activos locales y una amplia y fácil accesibilidad. Como resultado, el banco central debe de tomar en cuenta no solo los efectos de sus decisiones en la economía y las variables macroeconómicas, sino también en los incentivos para mantener la exposición a activos mexicanos. Esto ayuda a determinar los ajustes en los flujos de capital y en la composición de portafolios, lo cual a su vez afecta las condiciones financieras y su estabilidad.

Medidas de política económica ante el COVID-19. El banco central ha estado enfatizando este tema ya por un tiempo, incluso dedicando uno de los recuadros de investigación del IT a esto. La discusión en las minutas es mucho más subjetiva, con bastantes llamadas a más acciones. En el frente monetario, creemos que al menos dos miembros están impulsando recortes más agresivos para favorecer una recuperación más rápida de la actividad económica. En su ausencia, el impacto sería mucho mayor. No obstante, también hay comentarios de varios mostrando preocupaciones sobre el posible impacto que una postura más agresiva pueda tener, como mencionamos en la sección previa. En este sentido, también reconocieron que, considerando el aumento en la incertidumbre, la política monetaria podría ser menos efectiva. El tono general de las comunicaciones recientes, así como los votos en esta decisión –aun cuando algunos de ellos argumentaron por recortes más fuertes–, apoyan que las bajas serán graduales. Mientras tanto, también hubo comentarios sobre la necesidad de implementar medidas de crédito y liquidez rápidamente, así como de la necesidad de analizar su impacto para decidir sobre su posible expansión y/o introducir nuevas facilidades.

En el frente fiscal, algunos comentarios incluyeron que “...consideraron que las medidas para apoyar a la planta productiva y mitigar los efectos de la pandemia han sido insuficientes...”. No obstante, la Junta de Gobierno reconoce retos importantes, incluyendo un bajo margen de maniobra dada la situación actual de finanzas públicas y la situación de Pemex. Sin embargo, la mayoría cree que los recursos fiscales deben de ser reasignados con base en criterios de eficiencia, con un miembro sugiriendo que “...existen algunos márgenes de maniobra, tales como la reorientación del gasto público de proyectos polémicos de gran envergadura a prioridades surgidas de la pandemia...”

Seguimos esperando que el ciclo de bajas continúe en los próximos meses.

Todavía anticipamos dos reducciones de 50pb en las dos próximas decisiones de política monetaria (junio y agosto), llevando la tasa de referencia a 4.50%, donde terminaría el año. Considerando el enfoque de dependencia a los datos de la Junta de Gobierno para determinar cuándo terminaría el ciclo de bajas, nuestro escenario macroeconómico sugiere que podría ser relativamente pronto. A pesar de que el choque económico será profundo y resultará en fuertes disrupciones, la inflación y los riesgos para la estabilidad financiera limitarán la magnitud de las reducciones. En cuanto a los precios, esperamos que continúen aumentando en los próximos meses, relativamente en línea con los pronósticos de Banxico, impulsados por los efectos de la depreciación del tipo de cambio y los choques de oferta más que compensando por la mayor holgura. Además, creemos que los precios de energéticos han alcanzado su nivel más bajo, lo que insertaría ligeros ajustes al alza en este componente. Sobre la estabilidad financiera, mayor incertidumbre sobre la pandemia mantendrá la alta volatilidad. A lo anterior debemos añadir que las elecciones en EE.UU. siguen siendo un riesgo en el escenario, lo cual ha incrementado las primas de riesgo en activos locales anteriormente. Creemos que existe algo de incertidumbre sobre el momento en el que puedan ocurrir los recortes, sin descartar otra decisión fuera de calendario en caso de mayor estrés financiero. No obstante, y como mencionamos ayer, creemos que el tono menos *dovish* en ambos documentos ha reducido moderadamente la probabilidad de que esto ocurra.

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

El ajuste en expectativas sobre Banxico favorece nuestra posición en tasas reales. El mercado de renta fija local inició la sesión de este jueves extendiendo las presiones observadas desde ayer capturando una evaluación menos *dovish* respecto a la ejecución de mayor estímulo por parte de Banco de México. Con ello se observaron presiones de alrededor de 4pb en promedio en Bonos M y derivados de THIE-28, contrastando con un desempeño más defensivo en la curva de Udibonos. No obstante, este movimiento ha sido limitado conforme avanza la sesión ante un mejor desempeño en el cambiario. En este sentido y alineándose a nuestra visión sobre un descuento en la parte corta que lucía caro, actualmente el mercado incorpora recortes implícitos acumulados para 2020 por -107pb desde -118pb ayer. Por otro lado, destacamos dentro de la información más reciente en las comunicaciones de Banxico su revisión al alza a las trayectorias de inflación, factor que favorece nuestra recomendación de [largos en el Udibono Nov'35](#) abierta el viernes pasado.

En mercado de divisas, el peso mexicano no mostró reacción relevante a la publicación de las minutas conservando operación altamente sensible a factores globales con un sentimiento en mercados aun favoreciendo activos de riesgo. Con ello, la divisa se aproxima a un siguiente nivel de resistencia en USD/MXN 22.10 (+0.9% d/d). Identificamos niveles atractivos para compra de USD debajo de 22.20 reconociendo la posibilidad de que el cruce alcance el siguiente nivel relevante en 22.00 pero conservando la expectativa de mayor volatilidad y presiones en los siguientes meses.

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 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@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