

Inflación 2021 – Reversión de distorsiones por la pandemia en medio de una economía débil

- Como mencionamos recientemente, esperamos que la inflación cierre 2021 en 3.7% a/a tras el 3.2% observado en 2020
- Al interior, el componente subyacente caería con fuerza, a 3.1% desde 3.8% el año pasado, altamente influenciado por amplias condiciones de holgura en la economía y la reversión de algunas distorsiones causadas por la pandemia, principalmente en los precios de mercancías
- La no subyacente resultaría en 5.4% (2020: 1.2%), con presión en energéticos –e.g. precios de las gasolinas– y otras materias primas, conforme la economía global se recupera
- Esperamos que la dinámica de precios sea favorable, sobre todo respecto a los estimados del banco central durante la primera mitad del año. Sin embargo, la inflación anual probablemente se presionará arriba del límite superior del rango alrededor del objetivo de manera temporal en abril, debido a un efecto de base adverso
- La tendencia estimada para la inflación apoya nuestro pronóstico de un recorte de 25pb el 11 de febrero, seguido de dos bajas adicionales de la misma magnitud en marzo y mayo, con la tasa cayendo a 3.50%

La inflación cerraría 2021 en 3.7% a/a. [Como mencionamos recientemente](#), esperamos que la inflación se ubique en 3.7% a/a al cierre de 2021, mayor al 3.2% registrado en diciembre de 2020. En general, los principales determinantes serían: (1) Un efecto más persistente de la amplia holgura de la economía, especialmente en la primera mitad del año; y (2) nuestra expectativa de mayor estabilidad del peso frente al dólar, resultando en un efecto de traspaso limitado. Esto se refleja principalmente en nuestra visión sobre el componente subyacente, esperándolo en 3.1%. Por el contrario, vemos algunas presiones en la no subyacente, en 5.4%, principalmente por energéticos ante mayores precios de referencia globales por la recuperación económica. Creemos que la dinámica general de precios será positiva, especialmente respecto a los estimados del banco central en la 1ª mitad del año. Esto es importante ya que un efecto de base adverso en abril llevaría a la inflación arriba del límite superior del rango de variabilidad en 4%. Además, esto apoya nuestra expectativa de que Banxico reanudará el ciclo de bajas muy pronto.

15 de enero 2021

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

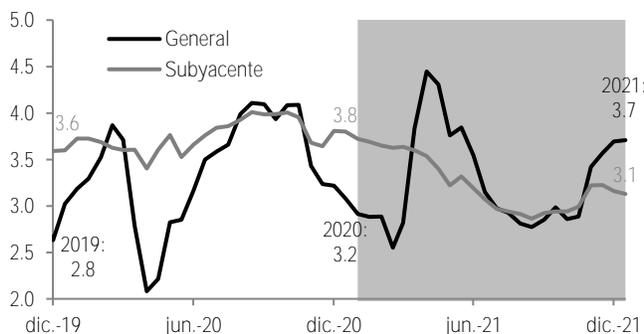
Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

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



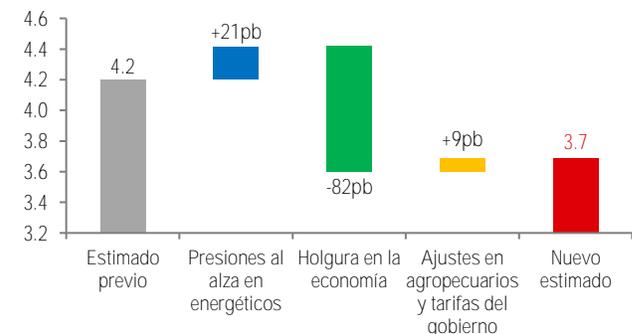
Documento destinado al público en general

Trayectoria de inflación % a/a, frecuencia quincenal



Nota: Área sombreada indica pronósticos. Fuente: INEGI, Banorte

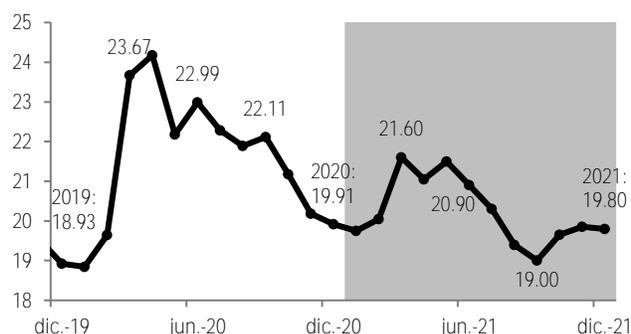
Estimado de inflación 2021 % a/a, pb



Fuente: Banorte

La inflación subyacente sería moderada durante el año. Partiendo de una base relativamente alta de 3.8% a/a al cierre de 2020, esperamos que las presiones en su mayoría sean modestas, resultando en un dato al final de 2021 de 3.1% para este componente. Esperamos que las distorsiones inducidas por la pandemia prevalezcan durante la primera mitad del año, insertando un sesgo a la baja en categorías clave dentro de servicios, especialmente relacionados con el turismo y el entretenimiento ya que son más dependientes de la interacción social. Tampoco anticipamos choques importantes en los bienes, beneficiados por: (1) Un tipo de cambio más estable (ver gráfica abajo, izquierda), con presiones estructurales a la baja para el dólar a nivel global; y (2) ajustes en cadenas de suministro y procedimientos operativos de las empresas que ya están en marcha y que ayudarían a prevenir choques como los observados el año pasado. En este sentido, creemos que las autoridades serán cautelosas al anunciar confinamientos adicionales a nivel nacional de nuevo a pesar de la difícil tendencia en los casos de COVID-19, sobre todo por sus altos costos económicos. Hacia adelante, podríamos comenzar a observar ajustes al alza en algunas de estas categorías conforme el proceso de vacunación avanza (ver tabla abajo, derecha), sobre todo por una mayor demanda ante la fatiga acumulada debido a la pandemia en conjunto con algunas restricciones de oferta –por la salida de operación de algunas empresas en estos sectores–. Anticipamos que esto sea más evidente hacia finales del 3T21 y a lo largo del último trimestre. Por ejemplo, un componente que podría estar relativamente presionado en dichos periodos sería educación, con los estudiantes regresando a clases presenciales. En contraste, una categoría que podría permanecer contenida sería la vivienda, aun impactada con fuerza por el amplio grado de holgura de la economía.

Peso mexicano
USD/MXN



Nota: Área sombreada indica pronósticos. Fuente: Bloomberg, Banorte

Plan de vacunación contra el COVID-19

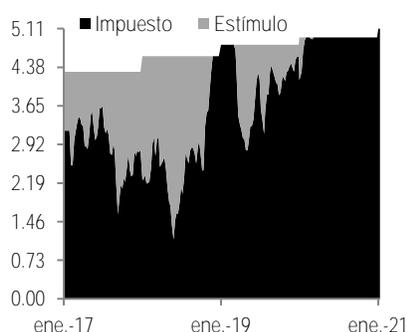
Fecha	Grupo por vacunarse
Diciembre - febrero	Personal de salud de primera línea contra el COVID-19
Febrero - abril	Personal de salud restante y personas de 60+ años
Abril - mayo	Personas entre 50 a 59 años
Mayo - junio	Personas entre 40 a 49 años
Junio - en adelante	Resto de la población

Fuente: Secretaría de Salud

La no subyacente tendería al alza por energéticos y un difícil efecto de base. Contrario al componente subyacente, este aumentaría hacia 5.4% a/a al cierre del 2021, desde 1.2% en diciembre de 2020. Es importante recordar que los precios del petróleo y otros *commodities* empezaron a caer estrepitosamente tras el choque inicial por la pandemia en marzo, con el peor momento de estas presiones hacia finales de abril y aún sin recuperar por completo los niveles observados a inicios del año pasado. Esto resultará en un efecto de base muy complicado para casi todo 2021, sobre todo en energéticos. Además de este efecto, el principal factor detrás del incremento esperado serían aumentos en las gasolinas, con las de bajo y alto octanaje avanzando alrededor de 7% de acuerdo con nuestros modelos.

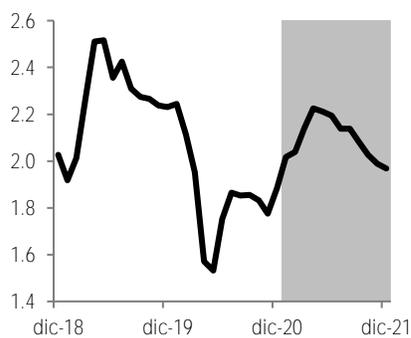
Cabe señalar que el impacto del ajuste al alza en el IEPS –que se realiza de manera anual, ver gráfica abajo a la izquierda– sólo representa un aumento cercano al 0.9% en el precio total. Por lo tanto, el principal impulso sería un alza en el precio de referencia internacional en respuesta a la recuperación económica global (gráfica abajo, centro), más que contrarrestando por la relativa fortaleza del tipo de cambio. Una situación similar podría suceder en el gas, aunque con un impacto más modesto tomando en cuenta el avance acumulado durante 2020, además de otros *commodities*. Esperamos que los agropecuarios sigan un comportamiento muy volátil, aunque alcista en frutas y verduras, afectados por condiciones climatológicas adversas y otros fenómenos tales como “*La Niña*”. Mientras tanto, los pecuarios serían más estables. Destacamos también que las tarifas gubernamentales podrían mostrar ajustes más fuertes después de la jornada electoral del 6 de junio. En este sentido, cabe mencionar que al menos en las dos elecciones intermedias previas (en 2009 y 2015) se observó esta dinámica, como se observa en la gráfica abajo a la derecha.

Estímulo fiscal al IEPS de gasolina de bajo octanaje
\$ por litro



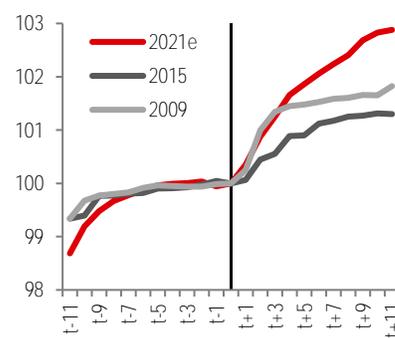
Fuente: Diario Oficial de la Federación

Estimados del precio de la gasolina en la costa del golfo en EE.UU. (PADD3)
Dólares por galón



Nota: Área sombreada indica pronósticos. Fuente: EIA

Tarifas gubernamentales
Índice 100 = quincena en la que se llevan a cabo las elecciones



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Impacto moderado del incremento al salario mínimo... [Como mencionamos en su momento](#), esperamos que el aumento de 15% al salario mínimo tenga un efecto limitado en la inflación. Como en años previos, pensamos que un factor clave que limitará el impacto será el ajuste en dos partes, con el Monto Independiente de Recuperación (MIR) –el cual representó el 57% del aumento total– sólo aplicando para aquellos que ganan sólo un salario mínimo. Como resultado, el incremento remanente es el que efectivamente se transmite a lo largo del mercado. Adicionalmente, consideramos que la posición cíclica de la economía, con una brecha del producto muy negativa y gran holgura en el mercado laboral, limitará con fuerza en el efecto de traspaso a los precios finales por mayores costos operativos de las empresas. En este sentido, notamos que las tasas de participación y de desempleo (ver gráficas abajo, izquierda y centro) están aún bastante lejos de los niveles antes de la pandemia. Esto se debe en gran medida a que todavía existe un alto número de personas que están en la población no económicamente activa (PNEA) aunque disponibles para trabajar, debido a que no ven oportunidades de encontrar un trabajo. Por ejemplo, en 2019 este grupo fue de alrededor de 15% de la PNEA, mientras que actualmente se ubica en 22.1% y alcanzó hasta 40% en abril de 2020, cuando el confinamiento fue más estricto (gráfica abajo, derecha).

En nuestra opinión, esto moderará el llamado ‘efecto faro’ ya que los empleados potenciales tienen un poder de negociación relativamente bajo frente a los empleadores dadas las condiciones económicas actuales, resultando así en un bajo efecto en el resto de los salarios de la economía. Además, el hecho de que el ajuste final al salario mínimo sea más moderado respecto a los dos años previos también debería ayudar a mitigar el choque.



...y de recortes de impuestos en la frontera sur. Como parte de un plan de estímulo, el gobierno federal anunció a finales del año pasado recortes a las tasas del IVA e ISR para los municipios en la frontera sur. Esto es similar a las medidas tomadas en 2019, cuando un programa igual fue implementado en la frontera norte (ZLFN). En dicha ocasión, 43 municipios en 6 estados (Baja California, Sonora, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León y Tamaulipas) se beneficiaron, de los cuales 5 también estaban incluidos en la muestra estadística de la inflación. Entre ellos, resaltan ciudades importantes tales como Tijuana y Ciudad Juárez. [En una nota de investigación](#), Banxico estimó que el impacto de la reducción al IVA en la ZLFN a la inflación anual en 2019 fue de -11pb, lo que es moderado. En esta ocasión, solo 23 municipios en 4 estados (Chiapas, Tabasco, Campeche y Quintana Roo) serán parte del programa, obteniendo una reducción del IVA de la misma magnitud, pasando de 16% a 8%. De estos últimos, solo 2 están incluidos en la muestra: Tapachula en Chiapas y Chetumal en Quintana Roo. Las ponderaciones específicas de estas ciudades no están disponibles públicamente, aunque sí sabemos las de los estados correspondientes. Derivado de los estimados previos del impacto final en precios y una cantidad significativamente menor de beneficiarios este año como porcentaje de la población total, estimamos que el efecto en la inflación del país para 2021 será marginal.

Efectos de base relevantes a lo largo del año. Dadas las fuertes distorsiones en 2020 producto de la pandemia, anticipamos que la comparación anual presentará un comportamiento análogo a una montaña rusa durante el año. Algunas de las distorsiones incluyeron: (1) Presiones en mercancías, sobre todo alimentos procesados, ante restricciones de oferta por disrupciones en las cadenas de suministro y aumento de la demanda; (2) ausencia de estacionalidades recurrentes en categorías como tarifas aéreas y servicios turísticos, previo a periodos vacacionales; y (3) falta de información precisa sobre la evolución de los precios de algunos componentes debido al cierre de negocios. Algunos de estos podrían permanecer (sobre todo en la 1ª mitad del año), con su efecto inmediato más claro en la dinámica anual debido a su impacto en términos del efecto de base.

En este sentido, esperamos una disminución adicional gran parte del 1T21, comenzando con una tendencia al alza en marzo. Después de esto, el pico sería alcanzado en abril, en 4.4% a/a. No obstante, esperamos que disminuya relativamente rápido, regresando al intervalo objetivo en mayo y extendiendo la baja hacia su mínimo del año en agosto, igual a 2.8%. Finalmente, conforme el efecto de base se torna más retador, esperamos que la inflación aumente a nuestro estimado de 3.7% hacia diciembre.

Anticipamos una dinámica más favorable en comparación con los estimados del banco central. Nuestros estimados incorporan una trayectoria más baja que la de Banxico durante gran parte del año. Esto es más evidente en la primera mitad, con el instituto central anticipando una inflación mucho más elevada sobre todo en el 2T21 (ver tabla abajo). Como resultado, creemos que el margen de maniobra para una postura más acomodaticia se mantiene, especialmente tomando en cuenta las preocupaciones recientes sobre el panorama de inflación. Sin embargo, advertimos que la incertidumbre sobre su evolución se mantiene muy elevada ante la prevalencia de la pandemia y los retos que ha generado para la dinámica de precios, aludiendo a la conveniencia de continuar con una postura muy dependiente de los datos en el marco del régimen de objetivo de inflación con base en pronósticos del banco central.

Estimados de inflación
% a/a, promedio trimestral

	1T21	2T21	3T21	4T21
General				
Banxico	3.6	4.3	3.1	3.3
Banorte	3.0	3.8	2.9	3.3
Subyacente				
Banxico	3.9	3.6	3.0	3.1
Banorte	3.6	3.2	2.9	3.1

Fuente: Banxico, Banorte

Esperamos que Banxico reanude el ciclo de bajas en la próxima reunión.

Reiteramos nuestro pronóstico de que el banco central recortará la tasa de referencia en 25pb en la decisión del 11 de febrero, la primera reunión de este año. También vemos dos reducciones adicionales de la misma magnitud en las siguientes reuniones (25 de marzo y 13 de mayo). Con esto, la tasa de referencia alcanzaría 3.50%, nivel donde esperamos que permanezca hasta finalizar 2021. Como hemos detallamos en esta nota, nuestros pronósticos de inflación son clave para esta expectativa. No obstante, creemos que existen otros factores que brindan apoyo adicional a nuestros estimados, incluyendo: (1) Cambios en la Junta de Gobierno del banco central, con la salida de Javier Guzmán el 31 de diciembre –reconocido por una postura *hawkish*– y [la entrada de Galia Borja](#), que en nuestra opinión adoptará una postura más *dovish*; (2) riesgos para la actividad económica, con la reciente alza en casos y la transición a ‘rojo’ del semáforo epidemiológico en 5 estados (al menos hasta el 17 de enero), incluyendo la Ciudad de México y el Estado de México; (3) un escenario más favorable para los flujos financieros, con un renovado apetito por riesgo tras la victoria de los Demócratas en el Senado estadounidense y las expectativas de una extensión en el estímulo monetario a nivel mundial; y (4) mayor concientización sobre los riesgos a la autonomía del banco central por la propuesta de cambios a la ley que rige sus actividades.

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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Thalia 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
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	rania.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.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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.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