

### La semana en cifras

**Inflación de la 1<sup>a</sup>-quincena de septiembre estimada en 0.29% 2s/2s, con presión en la no subyacente**

- Inflación (1<sup>a</sup> quincena de septiembre).** Estimamos la cifra en 0.29% 2s/2s (previo: 0.18%), prácticamente en línea con el promedio de los últimos cinco años, aunque con algunas diferencias relevantes entre componentes. En específico, estimamos la subyacente en 0.21%, mientras que la no subyacente estaría relativamente más presionada –ante alzas en frutas y verduras y, en menor medida, el gas LP–, en 0.50%. De materializarse, la tasa anual subiría a 5.73% desde 5.59% en promedio en agosto, mientras que la subyacente se ubicaría en 4.82% de 4.78% previo. Hacia delante, continuaremos siguiendo muy de cerca la evolución de los precios de los *commodities* –con más presiones en los mercados internacionales– y las restricciones de oferta debido a su potencial efecto adicional y de segundo orden en otros bienes y servicios
- Ventas al menudeo (julio).** Anticipamos un avance de +0.2% m/m (11.6% a/a). Aunque positivo, sería limitado considerando la caída de 0.6% mensual de junio. En este sentido, los datos disponibles del mes fueron en su mayoría débiles a pesar de que los fundamentales del consumo siguen fuertes. En nuestra opinión, los consumidores podrían haber sido más cautelosos ante el alza en casos de COVID-19, limitando su gasto debido a esta situación. Mantenemos nuestra expectativa de que la recuperación del consumo continuará. Sin embargo, los datos recientes sugieren mayor cautela. En específico, podríamos estar observando las primeras señales de una desaceleración más importante en la demanda doméstica

17 de septiembre 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 20-sep.	6:00am	Oferta y demanda agregada	2T21	% a/a	25.8	24.8	-2.9
		Consumo privado		% a/a	24.4	--	-4.2
		Inversión fija bruta		% a/a	34.1	--	-4.9
		Gasto de gobierno		% a/a	-2.5	--	-0.7
		Exportaciones		% a/a	49.1	--	-4.3
		Importaciones		% a/a	45.2	--	-1.0
mar. 21-sep.	9:00am	Reservas internacionales	17-sep	US\$ miles millones	--	--	198.5
mar. 21-sep.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 23-sep.	6:00am	Inflación general	1Q Sep	% 2s/2s	<u>0.29</u>	0.29	0.18
				% a/a	<u>5.73</u>	5.72	5.60
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.21</u>	0.26	0.17
			% a/a	<u>4.82</u>	--	4.77	
vie. 24-sep.	6:00am	Ventas al menudeo	Julio	% a/a	<u>11.6</u>	<u>11.9</u>	17.7
		desestacionalizada		% m/m	<u>0.2</u>	--	-0.6

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Oferta y demanda agregada (2T21): Banorte: 25.8% a/a; anterior: -2.9%.** Las cifras anuales se dispararán por las bajas bases de comparación producto de las medidas de confinamiento en abril y mayo de 2020, resultando en una desaceleración sin precedentes de la actividad económica. Considerando la recuperación acumulada, ahora veremos una fuerte expansión. Además, los contagios diarios de COVID-19 cayeron relativo al trimestre previo, permitiendo una mayor reapertura e impulsando la confianza de consumidores y negocios. En este sentido, esperamos una aceleración secuencial en el trimestre.

Por el lado de la oferta, y como ya había sido publicado, el [PIB creció 19.6% a/a](#), con mejorías secuenciales en las tres principales categorías, aunque lideradas por servicios. Mientras tanto, esperamos las importaciones en 45.2%. Los datos oportunos apuntan a una aceleración adicional en el trimestre, en nuestra opinión relacionada con un mejor desempeño al esperado de la demanda doméstica. Medidas en dólares a precios corrientes, las compras en el exterior dentro de la balanza comercial –que sólo considera bienes– creció 61.0%, con la cuenta corriente –que también incluye servicios– cercana en 61.7%. Sin embargo, este repunte pierde fuerza considerando la fortaleza del peso mexicano (apreciándose 14.3%), con las tasas en 38.2% y 38.6%, respectivamente. Esto baja aún más si se incluye la inflación, ya que este indicador se mide en valor agregado real.

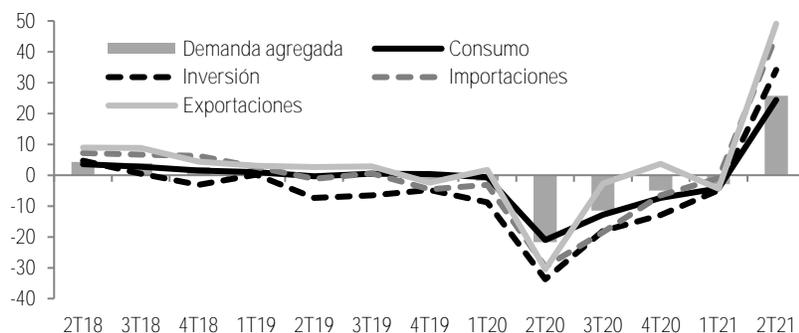
En la demanda, las cifras disponibles muestran mayor dinamismo relativo a nuestras expectativas originales, tanto para el sector externo como interno. En específico, anticipamos las exportaciones en 49.1%. Esto está apoyado por los datos de flujos, similar a las importaciones, con la balanza comercial arriba 44.1% en pesos y la cuenta corriente ligeramente más alta, en 47.6%. El principal motor ha sido EE.UU., con un empuje significativo del estímulo monetario y fiscal. Por otro lado, los flujos comerciales siguen afectados por las disrupciones a las cadenas de suministro (*e.g.* falta de semiconductores afectando la producción automotriz, altos costos de transporte, escasez de contenedores, tráfico marítimo, etc.), limitando el crecimiento.

En el frente doméstico, el [indicador mensual del consumo avanzó 24.4% a/a](#). Vimos una aceleración relevante en abril y mayo, consistente con la reapertura y mayor movilidad. No obstante, junio registró una fuerte caída, probablemente por: (1) Una base más retardora tras las ganancias acumuladas los meses previos; (2) pérdidas en poder de compra por la inflación, sobre todo en alimentos y energéticos; y (3) impactos iniciales del deterioro en la dinámica del virus. A pesar de algunas diferencias metodológicas entre la demanda agregada y el primer indicador –especialmente en servicios– esperamos una expansión de la misma magnitud. En la inversión, el indicador mensual resultó en 34.5% a/a (mismo vínculo, arriba), esperando también el dato de la demanda agregada en el mismo nivel. El desempeño fue un tanto decepcionante, con altas y bajas en construcción y prevalencia de debilidad en maquinaria y equipo. Finalmente, vemos una reducción de 2.5% en el gasto gubernamental, con el gasto corriente del gobierno federal cayendo 8.9% a/a en términos reales.

Resaltamos al menos dos factores adversos en la comparación anual: (1) El gasto en varios programas sociales (incluyendo los de transferencias directas), entre otros, se adelantaron al 1T21 por el gobierno federal para cumplir con reglas del proceso electoral; y (2) el gasto aumentó en el mismo periodo de 2020 dado el choque inicial por la pandemia.

Mantenemos nuestro pronóstico del PIB de este año en 6.2%, esperando que el crecimiento continúe a un menor ritmo en la segunda mitad. Vemos modestos riesgos a la baja tras los últimos datos publicados, especialmente aquéllos relacionados con la demanda doméstica. Por último, permanecen preocupaciones en las manufacturas por los persistentes problemas en las cadenas de suministro, además de señales de debilidad en minería y construcción

Demanda agregada  
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (17 de septiembre); anterior: US\$198,538 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$7,021 millones, explicado por: (1) La compra de US\$7,000 del Gobierno Federal al banco central; y (2) una menor valuación de los activos de la institución por US\$21 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,538 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$2,871 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2020	10-sep.-21	10-sep.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,538	-7,021	2,871
(B) Reserva Bruta	199,056	211,593	-205	12,537
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-112	136
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-93	11,952
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	13,056	6,816	9,667

Fuente: Banco de México

**JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de septiembre). Banorte: 0.29% 2s/2s; anterior: 0.18%.** El dato estaría prácticamente en línea con el promedio de los últimos cinco años, aunque con algunas diferencias relevantes entre componentes. Por su parte, estimamos la subyacente en 0.21%, mientras que la no subyacente estaría relativamente más presionada, en 0.50%. De materializarse, la tasa anual subiría a 5.73% desde 5.59% en promedio en agosto, mientras que la subyacente se ubicaría en 4.82% de 4.78% previo.

Destacamos una dinámica complicada en la no subyacente, concentrada sobre todo en los bienes agropecuarios (+0.9%). En específico, anticipamos un avance de 1.7% en las frutas y verduras, con nuestro monitoreo señalizando alzas sobre todo en el jitomate y cebolla y, en menor medida, chile. Las condiciones de la sequía en nuestro país han mejorado notablemente, aunque en el suroeste de EE.UU. siguen muy difíciles. Por su parte, no descartamos afectaciones de algunos huracanes en el periodo, destacando *Nora* en el Pacífico y *Grace* en el Atlántico. Los pecuarios subirían 0.2% con cambios mixtos, observando aumentos en carne de res, pero menores precios de huevo y pollo. En energéticos resaltamos un nuevo incremento del gas LP (+1.1%, contribución de 2.4pb) en un contexto internacional complicado y tras el ajuste de 2.4% en promedio del precio máximo. Por su parte, las gasolinas serían más estables.

En la subyacente, esperamos tanto los bienes como los servicios en 0.2%. En los primeros resaltamos nuestra expectativa de un alza relativamente baja en alimentos procesados –sobre todo respecto a su dinámica reciente–, con una contribución de 4.5pb. En específico, notamos una estabilización de los precios de la tortilla de maíz, además de señales de un ajuste a la baja en la leche. Además, hubo algunas noticias de que las presiones en costos fueron más moderadas ante la [baja reciente del precio del gas LP](#); por el contrario, los precios de *commodities* (utilizados en empaçado, como el aluminio) siguen presionados. Estaremos muy atentos en ambos, pero sobre todo en el potencial efecto del gas sobre otros componentes. Por su parte, anticipamos otros bienes en 0.3%, estacionalmente altos ante el regreso a clases, sobre todo ya que algunos estudiantes regresaron de manera presencial (afectando artículos escolares y uniformes, entre otros). Relacionado con esto último, prevemos un aumento de 1.7% en colegiaturas dentro de servicios. En otros rubros, todavía vemos bajas en tarifas aéreas (-1.4%) y turísticos (-0.3%) debido al fin del periodo vacacional, aunque de una magnitud mucho más moderada.

Hacia delante, continuaremos siguiendo muy de cerca la evolución de los precios de los *commodities* –con más presiones en los mercados internacionales– y las restricciones de oferta debido a su potencial efecto adicional y de segundo orden en otros bienes y servicios. A su vez, creemos que la pandemia podría seguir influyendo en la dinámica de precios, sobre todo ante señales de mayor cautela entre los consumidores que sugieren cierta debilidad de la demanda interna, a pesar de que los niveles de movilidad se han mantenido bastante fuertes todavía.

#### **VIERNES – Ventas al menudeo (julio). Banorte: 11.6% a/a; anterior: 17.7%.**

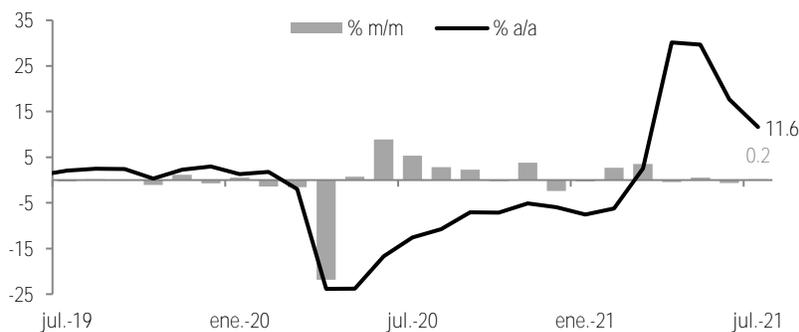
La base de comparación sigue influyendo, además de que hubo un día laboral menos en la comparación anual. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos +0.2% m/m. Aunque positivo, sería limitado considerando la caída de 0.6% de junio. En este sentido, los datos disponibles del mes fueron en su mayoría débiles a pesar de que los fundamentales del consumo siguen fuertes. En nuestra opinión, los consumidores podrían haber sido más cautelosos ante el alza en casos de COVID-19, limitando su gasto debido a esta situación.

En este sentido, la confianza del consumidor cayó significativamente por primera vez desde noviembre de 2020. Esto se explicó principalmente por los componentes de expectativas –tanto para los hogares como el país–, con la baja extendiéndose en agosto. Las ventas de autos alcanzaron su menor nivel desde inicios del año, con la tasa anual moderándose a 12.7% desde 38.5% en junio. Sin embargo, probablemente también estuvieron afectadas por las restricciones de producción, a su vez reflejándose en mayores precios. Por otro lado, la movilidad fue relativamente estable, con las ventas de gasolina registrando un ligero avance secuencial. En general, creemos que esto es consistente con una mayor prudencia.

Las ventas totales de la ANTAD se desaceleraron, creciendo 10.6% a/a en términos reales (previo: 16.3%). Sin embargo, los efectos de base también son muy importantes aquí. En los detalles, los autoservicios y tiendas especializadas fueron más fuertes, con las departamentales arrastrando al total. La inflación anual tuvo pocos cambios, en 5.88% (junio: 5.81%), aunque con categorías esenciales (*e.g.* alimentos procesados y agropecuarios) y el gas LP todavía muy presionados. Creemos que esto podría estar afectando el desempeño, en particular ante las ganancias en los fundamentales del consumo. Entre ellas resalta la [fortaleza en la creación de empleos](#) y que las [remesas alcanzaron un récord](#) en el periodo. Además, el [crédito al consumo mejoró](#) con la excepción de bienes duraderos.

Mantenemos nuestra expectativa de que la recuperación del consumo continuará. Sin embargo, los datos recientes sugieren mayor cautela. En específico, podríamos estar observando las primeras señales de una desaceleración más importante en la demanda doméstica. Si esto persiste podría insertar riesgos a la baja a nuestro estimado de crecimiento de 6.2% y 3.0% para este y el próximo año. Por lo tanto, estaremos más vigilantes de los datos de corto plazo para evaluar potenciales cambios en el panorama.

Ventas al menudeo  
% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

## 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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

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
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