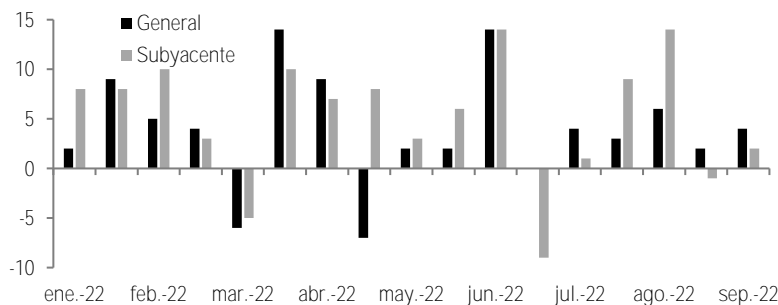


## Inflación 1Q-septiembre – Vemos mayor presión hacia adelante, en especial en la subyacente

- **Inflación general (1Q-sep): 0.41% 2s/2s; Banorte: 0.37%; consenso: 0.37% (rango: 0.32% a 0.53%); anterior: 0.32%**
- **Inflación subyacente (1Q-sep): 0.44% 2s/2s; Banorte: 0.43%; consenso: 0.42% (rango: 0.36% a 0.63%); anterior: 0.32%**
- **La subyacente continúa alta respecto a promedios de largo plazo. Esto sigue impulsado por bienes (0.5%), sobre todo alimentos procesados (0.5%). Los servicios (0.4%) resintieron la estacionalidad en la educación (2.0%), además de otras presiones. La no subyacente se ha beneficiado de energéticos (-0.2%) en quincenas recientes, aunque fue revertido por agropecuarios (0.9%)**
- **En frecuencia quincenal, la inflación anual apenas bajó a 8.76% desde 8.77%. Sin embargo, no hemos visto una clara tendencia bajista todavía. La subyacente subió a 8.27% de 8.13%**
- **Debido a la dinámica reciente, entre otros factores, revisamos con fuerza nuestros estimados al alza. Esperamos el cierre de año en 9.0% a/a desde 8.1% previo, con la subyacente en 8.9% desde 7.8% anterior**
- **Además, vemos la inflación en diciembre de 2023 en 5.4% a/a, alrededor de +130pb arriba de nuestro pronóstico previo (4.1%). La subyacente tendría mayor resistencia a la baja, en 5.7% desde 3.9% (+180pb)**
- **La curva descuenta mayores alzas, ubicando la tasa terminal en 10.50%**

**Inflación en 0.41% 2s/2s, sorprendiendo al alza nuevamente.** La subyacente fue de 0.44%, con el mismo sesgo persistiendo varias quincenas (ver gráfica abajo). Ambas también fueron mayores que sus promedios de 10 años en 0.31% y 0.24%, en el mismo orden. Los bienes (0.5%) son los más preocupantes, en especial alimentos procesados (0.5%) y con artículos como la tortilla de maíz entre los diez más presionados, extendiendo sus alzas recientes. ‘Otros’ también fueron altos (0.5%). Las distorsiones estacionales en servicios por el regreso a clases siguen presentes. La educación avanzó 2.0% por la entrada de alumnos de educación básica. De manera un tanto sorpresiva, las tarifas aéreas avanzaron 7.5%, mientras que la comida fuera de casa sigue presionada (0.6%). En la no subyacente, los energéticos (-0.2%) se han moderado desde la 1ª mitad de julio, ahora por gas LP (-0.9%) y gasolina de bajo octanaje (-0.7%). Los agropecuarios (0.9%) subieron más por frutas y verduras (1.2%) que por pecuarios (0.6%).

Sorpresas de inflación general y subyacente  
Puntos base, frecuencia quincenal (Dato observado menos consenso)



Fuente: Banorte con datos de INEGI y Bloomberg

22 de septiembre 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

Cintia Nava  
Subdirector de Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

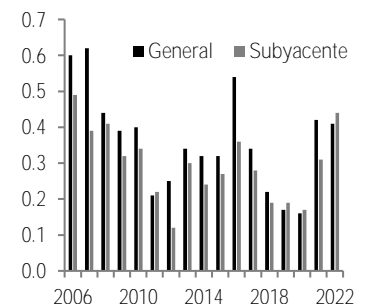
Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

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

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



Inflación general y subyacente en la 1ª quincena de septiembre  
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación 1ª quincena de septiembre: Genéricos con las mayores contribuciones  
 % 2s/2s: incidencia quincenal en unos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Jitomate	3.0	5.6
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	3.0	0.6
Electricidad	2.9	2.0
Primaria (Educación)	2.3	4.2
Tortilla de maíz	2.2	1.0
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gasolina de bajo octanaje	-3.3	-0.7
Servicios profesionales	-3.2	-14.6
Aguacate	-2.8	-9.1
Gas doméstico LP	-1.8	-0.9
Manzana	-0.7	-2.7

Fuente: INEGI

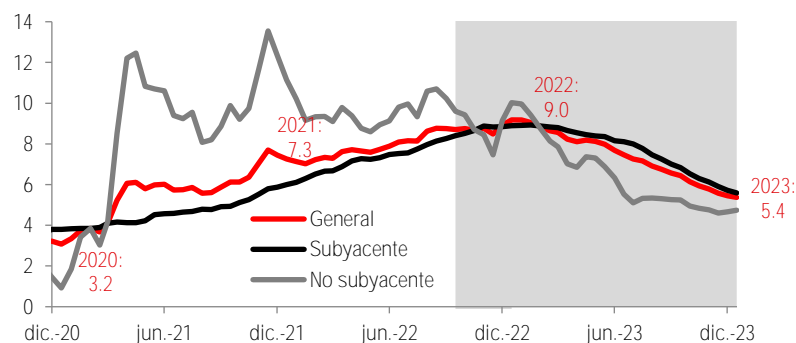
**El máximo de la inflación probablemente se retrasará más, por lo que ajustamos nuestro estimado de cierre de año a 9.0% de 8.1%...** En frecuencia quincenal, la inflación anual general bajó en el margen, a 8.76% desde 8.77% previo. Aunque recientemente dijimos que el máximo podría ser tan pronto como este mes, no hemos visto una clara tendencia bajista todavía. La subyacente subió a 8.27% desde 8.13%. Ante persistentes sorpresas al alza –como mostramos arriba–, estamos menos convencidos de una moderación en la dinámica para el resto del año y ajustamos nuestra trayectoria, con el cierre de 2022 en 9.0% de 8.1% para la general, y en 8.9% de 7.8% en la subyacente. Creemos que las presiones seguirán creciendo en el corto plazo. Los principales cambios incluyen: (1) Mayores precios en alimentos procesados en el margen ante más compañías ajustando sus precios por las presiones acumuladas en costos –como lo hecho recientemente por Coca-Cola FEMSA, Bimbo y Lala, entre otros; (2) mayores precios de agropecuarios, con riesgos para la producción global (por retos climatológicos, tanto en nuestro país como en Argentina, Brasil y Australia, por mencionar algunos) y restricciones comerciales (*e.g.* India); (3) temas en las cadenas de suministro afectando industrias como la automotriz, con empresas globales como Ford y VW, entre otras, advirtiendo de mayores costos y falta de semiconductores que podría continuar en 2023; (4) potenciales disrupciones comerciales, en especial en Europa ante la falta de gas natural y la próxima llegada del invierno, así como la política COVID-cero de China; y (5) descuentos más modestos en ‘*El Buen Fin*’ ante la compresión de márgenes de los minoristas. Por otro lado, también incluimos la reciente baja en los precios de *commodities*, en especial petróleo y gasolina. Adicionalmente, vemos algunas señales positivas por menos cuellos de botella en el transporte marítimo en puertos como Los Ángeles y Long Beach, lo que ayudaría a reducir los costos de transporte e incluso mejoraría la administración de inventarios.

**...mientras que la moderación de 2023 probablemente será más lenta, cambiando nuestro pronóstico a 5.4% desde 4.1%. [Como hemos dicho recientemente](#)**, nos parecen muy relevantes las negociaciones sobre el incremento del salario mínimo (SM) para 2023, que probablemente será anunciado a inicios de diciembre. En este sentido, resaltamos que: (1) El salario mínimo paso de \$88.33 en 2018 a \$172.87 en 2022 (con un crecimiento anual de 18.3%); y (2) recientemente, la CONASAMI dijo que quiere actualizar su objetivo para el SM hacia el cierre de 2024 debido a las presiones en precios, hacia \$260 desde una meta previa de \$226. Este nuevo nivel objetivo implicaría un crecimiento de 50.4% en dos años respecto al nivel actual (o 22.6% anual compuesto).

A pesar de que las negociaciones todavía no inician formalmente, anticipamos un ajuste cercano o ligeramente mayor al 20% considerando la historia reciente y estas noticias. Por lo tanto, somos cautelosos ya que un incremento de esta magnitud tiene mayor potencial de un “efecto de faro” elevado para todos los trabajadores del sector formal. En este sentido, resaltamos que, en el 4T18, el 43.5% de los trabajadores ganaban hasta dos salarios mínimos<sup>1</sup>, lo que ha subido a 66.6% al 2T22. Además, el salario mínimo ha pasado de representar 25.1% a 36.3% del salario medio (de los trabajadores afiliados al IMSS) en el mismo periodo<sup>2</sup>. Esto podría subir hasta 43.5% en caso de un aumento de 20% para 2023<sup>3</sup>. En nuestra opinión, este probablemente será un factor adicional de presión en costos para las empresas y constituirá un viento en contra para una rápida disminución de la inflación, sobre todo la subyacente. En consecuencia, revisamos nuestro pronóstico para esta última al cierre de año de 3.9% a 5.7%.

Por otra parte, reconocemos la alta incertidumbre sobre el impacto, magnitud y duración de varios factores que han estado presionando a los precios. En este entorno, preferimos ser conservadores ante el aumento en las expectativas de inflación de mediano plazo. Esto último podría resultar en mayores ajustes al alza, sobre todo en el primer y segundo trimestre. Del lado local, mayores recursos para los programas sociales del gobierno seguirían apoyando a la demanda doméstica en todo el periodo, [como creemos que sucedió en la primera mitad de 2022](#). En el frente externo, la potencial escalada en la guerra entre Ucrania y Rusia podría limitar el crecimiento de la oferta e incluso desembocar en nuevas disrupciones en materias primas, sobre todo en alimentos. Del lado más favorable, vemos una desaceleración un poco más rápida de la inflación anual en el segundo semestre, por: (1) El efecto de los ciclos alcistas de tasas a nivel global (incluyendo en EE.UU. y México) sobre la demanda agregada y los precios de *commodities*; y (2) una mejoría en los problemas de las cadenas de suministro, incluyendo los efectos disruptivos que sigue teniendo la política de COVID-cero en China.

Trayectoria de inflación  
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

<sup>1</sup> Se contempla el salario mínimo general, no el que aplica en la Zona de la Frontera Norte

<sup>2</sup> Para 2018 se utiliza el promedio de todo el año del salario medio de cotización. Para 2022 se utilizan los datos disponibles de enero a agosto.

<sup>3</sup> Asume que el salario medio de cotización se mantiene en el mismo nivel que en lo que va de 2022.

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

**La curva descuenta mayores alzas, ubicando la tasa terminal en 10.50%.** Los bancos centrales han mostrado su determinación por frenar la inflación subiendo las tasas de interés a un mayor ritmo. En particular, el Fed anunció ayer su tercera alza de 75pb, mayor al ajuste de 50pb esperado antes de la inflación de agosto. De igual manera, las presiones inflacionarias domésticas han respaldado las apuestas del mercado de una postura más restrictiva de Banxico. En particular, la curva incorpora alzas implícitas de +198pb para finalizar el ciclo alcista en un nivel cercano a 10.50% desde +150pb tan pronto como el pasado 12 de septiembre. Este ajuste incluye +75pb para el 29 de septiembre, en línea con nuestras expectativas. Desde la última decisión de Banxico, los Udibonos han ajustado +42pb, en promedio y la curva de Bonos M ha extendido el sesgo de aplanamiento, incluso invirtiéndose más. Esto último se debe a presiones de 100pb en el extremo corto y de 70pb en el extremo largo. Tras estos ajustes, los Bonos M de mayor plazo –particularmente los nodos Nov’38 y Nov’42– han incrementado su atractivo, cotizando en niveles estresados cercanos a  $+2\sigma$  de su PM de 90 días y arriba de 9.30%. Sin embargo, la fuerte volatilidad limita el espacio para posiciones direccionales. Por lo tanto, reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo, manteniendo nuestra [recomendación de pagar TIE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#), iniciada el 18 de agosto.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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>	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 Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía 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

**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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**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	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