

## La Semana en Cifras

### Enfoque en la inflación y próximos ajustes en las minutas de Banxico

- Minutas de Banxico (29 de septiembre).** En la última decisión, la Junta de Gobierno incrementó la tasa de referencia en 75pb por tercera ocasión consecutiva, llevándola a 9.25%. En nuestra opinión, el comunicado nuevamente fue más *hawkish* en el margen, sustentado por: (1) El reconocimiento de que los choques inflacionarios “...*tomen más tiempo en desvanecerse...*”; (2) una fuerte revisión al alza en los estimados de inflación; (3) expectativas de inflación que siguen aumentando; y (4) que la decisión haya sido unánime nuevamente, considerando que existía la posibilidad de algún voto disidente. Analizaremos con cuidado los comentarios en torno al panorama inflacionario –tanto actual como hacia el futuro–, la influencia de la postura monetaria del Fed, y en menor medida, la actividad económica. Además, buscaremos información sobre la probable magnitud del próximo movimiento (que anticipamos de +75pb), así como sobre el nivel terminal de la tasa de referencia en este ciclo (que ubicamos en 11.00% al cierre del 1T23).
- Producción industrial (agosto).** La esperamos en 4.3% a/a, mayor al 2.6% del mes previo. La cifra estaría impulsada por un día laboral adicional en la comparación anual. Corrigiendo por lo anterior con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos +3.4% a/a. Más importante, esto implica una expansión de 0.1% m/m, sumando seis meses al alza. Al interior el desempeño sería mixto, con reversiones en las distintas categorías relativo a la dinámica del mes previo. Como tal, la minería (0.9% m/m) y la construcción (0.8%) rebotarían, con las manufacturas más bajas (-0.9%)

7 de octubre 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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



Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 10-oct.		Negociaciones al salario contractual	Septiembre	%	--	--	5.0
mar. 11-oct.	9:00am	Reservas internacionales	7-oct.	US\$ miles de millones	--	--	196.9
mar. 11-oct.		Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	Septiembre		--	--	2.5
mié. 12-oct.	6:00am	Producción industrial	Agosto	% a/a	<u>4.3</u>	2.9	2.6
		Desestacionalizada		% m/m	<u>0.1</u>	-0.2	0.4
		Minería		% a/a	<u>1.0</u>	--	-0.8
		Electricidad, agua y gas		% a/a	<u>3.9</u>	--	2.2
		Construcción		% a/a	<u>1.1</u>	--	-1.0
		Manufacturas		% a/a	<u>6.6</u>	4.0	5.1
jue. 13-oct.	9:00am	Minutas de Banxico	29-sep.				

Fuente: Banorte- Bloomberg

**MARTES – Reservas internacionales (7 de octubre); anterior: US\$196,917 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$282 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$196,917 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$5,482 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	30-sep.-22	30-sep.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	196,917	-282	-5,482
(B) Reserva Bruta	207,745	202,135	-649	-5,609
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-212	845
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-436	-6,804
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	5,218	-366	-128

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Producción industrial (agosto); Banorte: 4.3% a/a; anterior: 2.6%.** La cifra estaría impulsada por un día laboral adicional en la comparación anual. Corrigiendo por lo anterior con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos +3.4% a/a, lo que sería más alto que el estimado del INEGI en el [IOAE](#) de 3.1%. Más importante, esto implica una expansión de 0.1% m/m, sumando seis meses al alza. Al interior el desempeño sería mixto, con reversiones en las distintas categorías relativo a la dinámica del mes previo.

La minería rebotaría 0.9% m/m (+1.0% a/a), no siendo suficiente para compensar por el -2.5% de julio. Como ha sido el caso a lo largo del año, la volatilidad continuaría en los ‘servicios relacionados’, aunque ahora esperando una expansión tras la fuerte caída secuencial de 18.7% en el mes previo. Mientras tanto, la minería petrolera se desaceleraría en el margen, con la producción de crudo de Pemex moderándose a 1,778kbpd desde 1,797kbpd en el periodo previo. Finalmente, la minería no petrolera podría haberse moderado, con los flujos de salida en la [balanza comercial](#) en -15.9% m/m, mientras que los precios cayeron aún más tras una breve estabilización.

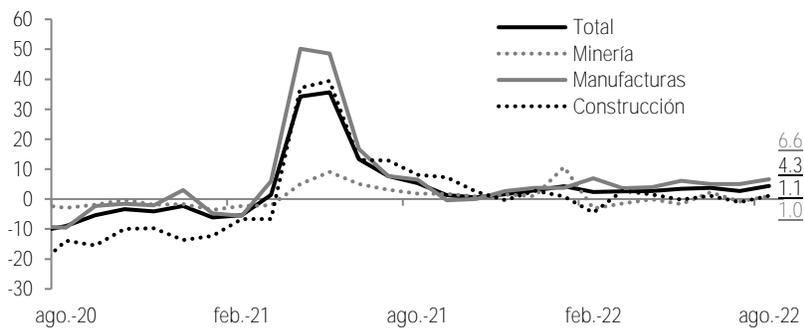
También anticipamos una mejoría en la construcción, arriba 0.8% m/m (+1.1% a/a), recuperando parte de la contracción de 0.9% en el mes previo. Al interior podríamos ver un repunte tanto en el ‘trabajo especializado’ y la ingeniería civil tras contracciones. Sobre esto último, la inversión física del gobierno federal se disparó 52.5% a/a en términos reales. Sin embargo, considerando las diferencias en las prácticas contables, creemos que mucho del dinamismo no se trasladará a las cifras de producción. De manera más general, las condiciones de empleo mejoraron en el periodo, tanto en los reportes del IMSS y [del INEGI](#), con este último mostrando una creación neta de 57.4 mil posiciones. Por el contrario, tanto la confianza empresarial como el indicador agregado de tendencia cayeron nuevamente, con caídas en todos los subsectores.

Las manufacturas retrocederían, cayendo 0.9% (+6.6% a/a), lo cual en nuestra opinión sería un tanto modesto considerando una expansión acumulada de 3.3% en los cuatro meses previos –especialmente el +1.6% en julio.

Creemos que el sector ha mostrado resiliencia a pesar de algunos persistentes problemas de suministro, lo cual explica el mejor desempeño relativo a otras categorías. Las señales para el periodo fueron mixtas, comenzando con el PMI manufacturero del IMEF, de vuelta a terreno de contracción en 49.5pts (-1.7pts), arrastrado por ‘inventarios’, ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. Los datos duros de EE.UU. apuntan a una moderación, con la producción manufacturera en +0.1% m/m desde +0.6% en julio, pero con la producción industrial total cayendo 0.2%. La balanza comercial fue más mixta, con las exportaciones totales del sector arriba 1.0%, impulsadas por los autos (+8.6%), aunque con ‘otras’ en -2.5%. Sustrayendo algo de dinamismo de las primeras, la producción de vehículos de la AMIA creció 0.9% secuencialmente, modesta en el margen. Finalmente, y más positivo, el empleo de acuerdo con el INEGI mejoró fuertemente en +279.5 mil plazas, aunque no descartando un impulso estacional tras las vacaciones de verano.

Hacia delante, las señales en el corto plazo para las manufacturas parecen ser mejor, tanto externas como a nivel doméstico – utilizando [los últimos datos del IMEF](#). Sin embargo, los riesgos hacia delante están aumentando, con mayor incertidumbre sobre el desempeño futuro y las persistentes presiones en previos probablemente pesando en algunos sectores.

Producción industrial  
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Minutas de Banxico (29 de septiembre).** En la última decisión, la Junta de Gobierno [incrementó la tasa de referencia en 75pb por tercera ocasión consecutiva, llevándola a 9.25%](#). En nuestra opinión, el comunicado nuevamente fue más *hawkish* en el margen, sustentado por: (1) El reconocimiento de que los choques inflacionarios “...tomen más tiempo en desvanecerse...”; (2) una fuerte revisión al alza en los estimados de inflación; (3) expectativas de inflación que siguen aumentando; y (4) que la decisión haya sido unánime nuevamente, considerando que existía la posibilidad de algún voto disidente. Analizaremos con cuidado los comentarios en torno al panorama inflacionario –tanto actual como hacia el futuro–, la influencia de la postura monetaria del Fed, y en menor medida, la actividad económica. Además, buscaremos información sobre la probable magnitud del próximo movimiento (que anticipamos de +75pb), así como sobre el nivel terminal de la tasa de referencia en este ciclo (que ubicamos en 11.00% al cierre del 1T23).

Creemos que los argumentos detrás de la visión de una inflación más alta por más tiempo en el comunicado serán muy interesantes. Estos podrían incluir: (1) Un impacto más duradero de la pandemia en las cadenas de suministro; (2) que el conflicto en Ucrania se prolongue; y (3) precios más altos de las materias primas, entre otros. Será especialmente relevante si también se incluyen factores domésticos. Consideramos que esto tuvo una influencia clara en la actualización de las trayectorias de inflación, con ajustes importantes a lo largo de 2023 para la general y la subyacente. Ante la magnitud de los cambios, no descartamos que la descripción sobre los ajustes sea más extensa que antes. Por su parte, creemos que seguirán mostrando preocupación por el alza en las expectativas de corto plazo, lo cual se ha extendido de manera moderada a las de mediano plazo. En nuestra opinión, todo esto abona a la necesidad de una postura más restrictiva.

Sobre la postura monetaria relativa, es probable que persistan más diferencias entre los miembros. Al menos uno –que pensamos será Jonathan Heath– seguirá apoyando que los ajustes del Fed establecen un ‘piso’ a los ajustes de Banxico. La mayoría probablemente comentará que es solo uno de los factores –incluyendo a Irene Espinosa y Galia Borja, e inclusive, la Gobernadora Victoria Rodríguez. Finalmente, Gerardo Esquivel podría seguir argumentando respecto a algunas ventajas de desacoplarse en el futuro cercano. También buscaremos señales sobre las próximas acciones, sobre lo cual Heath y Espinosa parecen haber dado más información en minutas recientes. No obstante, los comentarios podrían ser más claros con el fin de consolidar la guía futura. Respecto al nivel terminal de la tasa, la mayoría se ha limitado en comentar que esperaban que llegara a terreno restrictivo. De acuerdo con nuestros cálculos, esto ya se logró. Por lo tanto, sería valioso si otorgan más detalles sobre qué tan restrictiva tendría que ser para lograr los objetivos del banco central.

Desde la decisión, las participaciones de miembros de la Junta de Gobierno han sido limitadas, incluso centrándose en temas fuera de la política monetaria. Destacan los comentarios de la Gobernadora Rodríguez tras la reunión. En su participación con *Enfoque Noticias* mencionó que “...para las próximas decisiones tendremos todavía unas alzas para seguir con el combate a la inflación...”. Además, que “...los efectos (de los choques de inflación) están tomando mucho más tiempo de lo que estaba previsto...”, lo cual es consistente con los cambios en el comunicado. El Subgobernador Esquivel participó en un foro conjunto del Fed de Dallas, la Universidad de Houston y Banxico. Dijo que “...yo creo que debemos de comenzar a reducir el ritmo de los ajustes tan pronto como la próxima decisión...”. Sobre la tasa terminal, argumentó que “...hacia delante es importante enviar el mensaje que estamos cercanos de alcanzar el nivel terminal para la tasa de interés en este ciclo de alzas...”. En nuestra opinión, estos comentarios son consistentes con su postura más *dovish*, la cual podría materializarse en un voto disidente tan pronto como en noviembre.

Considerando esto, creemos que el documento mantendrá un tono *hawkish*, apoyando nuestra visión de un mayor apretamiento –tanto en duración, como en magnitud–, manteniendo una postura precavida. Por lo tanto, refrendamos nuestro pronóstico de +125pb en lo que queda del año a 10.50%, con un nivel terminal de 11.00% al cierre del 1T23.

## 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 Enriquez, 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, 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
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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín 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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.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