

## La semana en cifras

17 de enero 2020

**Esperamos un repunte de la actividad en noviembre y presiones en la inflación al inicio del año**

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Indicador global de la actividad económica (noviembre).** Pronosticamos la actividad económica en -0.2% a/a. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad mejoraría a +0.8% m/m, su mejor desempeño en lo que va del año. Como ya sabemos, la industria repunto, mientras que para los servicios estimamos un avance de 0.7% m/m. Esto estaría apoyado por un buen desempeño de las ventas al menudeo, recordando que *El Buen Fin* se llevó a cabo. Indicadores más oportunos como las ventas de la ANTAD y Walmart sugieren un desempeño positivo. También esperamos una mejor dinámica en las actividades gubernamentales. Esto resultaría en un PIB en lo que va del 4T19 en -0.5% a/a, en línea con nuestro estimado actual. Para 2020, creemos que el crecimiento mejorará, [estimando el PIB para todo el año en 0.8% a/a](#)
- Reporte de inflación (1ª quincena de enero).** Estimamos la inflación general y subyacente en 0.25% y 0.27% 2s/2s, en el mismo orden. Gran parte de la contribución provendría de esta última, estimada en +20pb. En particular, esperamos que los bienes estén más presionados, en particular en alimentos procesados. Esto sería resultado sobre todo de la actualización del IEPS en algunos productos, además de nuevos impuestos en algunos estados. Adicionalmente, algunas noticias sugieren un importante impacto del ajuste al alza tras el cambio de año. Por su parte, el componente no subyacente añadiría solo 5pb. En esta categoría, destacamos la posibilidad de algunos incrementos en tarifas gubernamentales. Con estos resultados, la inflación anual subiría a 3.16% desde 2.83% al cierre de 2019. El componente subyacente detendría su reciente caída para ubicarse en 3.79% desde 3.59%, su nivel más alto desde julio

**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
mar. 21-ene.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Diciembre	%	3.41	3.42	3.44
				%	3.56	3.60	3.53
mar. 21-ene.	9:00am	Reservas internacionales	19-ene	mmd	--	--	181.1
mar. 21-ene.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Sep'24); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mar. 21-ene.	2:30pm	Encuesta de expectativas Citibanamex					
jue. 23-ene.	6:00am	Inflación general	1Q Ene	% 2s/2s	0.25	0.24	0.32
				% a/a	3.16	3.16	3.02
		Subyacente		% 2s/2s	0.27	0.18	0.08
				% a/a	3.76	--	3.60
vie. 24-ene.	6:00am	IGAE	Noviembre	% a/a	-0.2	-0.8	-0.8
		(desestacionalizado)		% m/m	0.8	0.7	-0.5
		Actividades primarias		% a/a	2.0	--	8.4
		Producción Industrial		% a/a	-2.1	--	-3.0
		Servicios		% a/a	0.6	--	-0.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

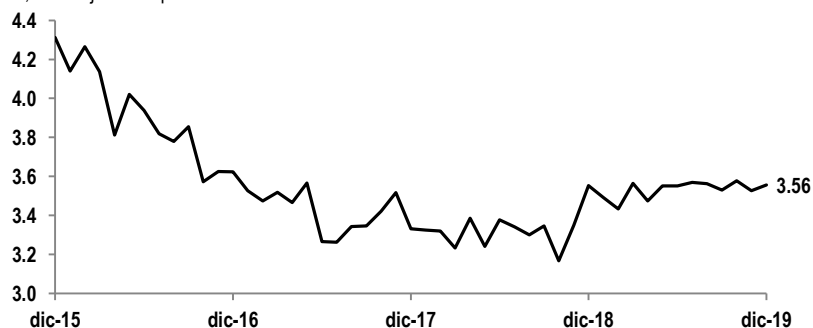
**MARTES – Tasa de desempleo (diciembre): Banorte: 3.56%; anterior: 3.53% (cifras ajustadas por estacionalidad).** Estimamos un alza mensual de 3pb a 3.56%, con lo que este indicador prácticamente se ubicaría en línea con nuestro estimado de todo el año de 3.6% y con lo que prácticamente revertiría toda la mejoría registrada en noviembre. En nuestra opinión, la información disponible sugiere que la baja el mes pasado a 3.53% podría haber sido temporal. Esto, en conjunto con la persistente debilidad en la actividad, en particular en la industria –afectada recientemente por choques temporales en el sector automotriz, aunque con otros datos aludiendo a la posibilidad de una desaceleración más generalizada– también es un factor persistente que sugiere dificultades para fuertes disminuciones adicionales.

En particular, el empleo formal en diciembre cayó 382,210 plazas, que incluso tomando en cuenta que este periodo en particular es muy estacional (con pérdidas netas persistentes), el dato es el más débil para un mes en el registro histórico. Como resultado, los empleos creados en todo 2019 fueron de 342,077, alrededor de la mitad de lo registrado el año inmediato anterior. Otros indicadores, tales como los subíndices de empleo del IMEF, también cayeron. En las manufacturas, el indicador ajustado por estacionalidad bajó a 41.0pts –su menor nivel desde abril 2017– tras rebotar temporalmente a 44.4pts en noviembre. Por su parte, en el no manufacturero también vimos una caída a 47.7pts desde 48.4 en el mes anterior.

Hacia adelante, creemos que un crecimiento económico relativamente modesto, además del incremento de 20% del salario mínimo para 2020, podría tener efectos adicionales en términos de la creación de empleos formales. En este sentido, consideramos que la tasa de desempleo, con un promedio de alrededor de 3.5% en 2019, podría aumentar hacia 3.7% este año. Esta situación podría moderar el avance del consumo privado, aunque cabe mencionar que esto podría ser compensado en parte por una mayor proporción de trabajadores categorizados en el sector informal, con los datos mostrando que entre la población en este sector, la participación considerada como netamente informal ha ido incrementándose al menos desde mediados de 2017.

**Tasa de desempleo**

%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (17 de enero); anterior: US\$181,133 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales disminuyeron US\$44 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$181,133 millones, con un avance de US\$256 millones en el 2020 (ver tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	10-ene-20	10-ene-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	181,133	-44	256
(B) Reserva Bruta	183,028	184,061	910	1,033
Pemex	--	--	308	308
Gobierno Federal	--	--	599	591
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	4	134
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	2,928	955	778

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 5 años (Sep'24), Udibonos de 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente cuadro). Los resultados se publicarán a las 11:30am.

#### Subastas de valores gubernamentales (21 de enero de 2020)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	20-feb-20	--	5,000	7.26
3m	23-abr-20	--	6,000	7.22
6m	16-jul-20	--	10,500	7.24
<b>Bono M</b>				
5 años	05-sep-24	8.00	9,800	6.80
<b>Udibonos</b>				
10 años	30-nov-28	4.00	UDIS 875	3.40

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

**MARTES – Encuesta de expectativas de Citibanamex.** Dentro de la encuesta, los analistas estarán pendientes a los pronósticos de inflación de la primera quincena de enero –a publicarse el jueves 23 de enero– así como a los estimados para el cierre del 2020. También será importante observar las expectativas de política monetaria, particularmente con miras a la decisión del 13 de febrero, en la cual esperamos un recorte de 25pb. También estaremos atentos a los pronósticos del PIB para 2019 y el 2020 y del tipo de cambio del cierre del año.

**JUEVES 23 – Reporte de inflación (1ª quincena de enero); Banorte: 0.25% 2s/2s; anterior: 0.32%.** Por su parte, anticipamos la subyacente en 0.27% (previo: 0.08%), con una contribución de 20pb. Dentro de esta última las mercancías aportarían 19pb, en gran medida por alimentos procesados. En este sentido, cabe recordar la actualización al IEPS de cigarrillos y bebidas azucaradas, en conjunto con impuestos nuevos sobre bebidas alcohólicas en algunos estados –incluyendo en la CDMX–. Adicionalmente, reportes de noticias apuntan a que otros alimentos como la leche, pan dulce y papas fritas también experimentaron ajustes al alza tras el cambio de año.

En servicios esperamos un comportamiento más moderado, con la caída estacional de servicios turísticos y tarifas aéreas compensando por el típico aumento de las colegiaturas en universidades y presiones en el resto de otros servicios, con estos últimos impactados en parte por el alza de 20% en el salario mínimo.

El rubro no subyacente se incrementaría 0.18% 2s/2s, aportando sólo 5pb al total. En agropecuarios estimamos -1pb después de aumentar 2.5% en la quincena previa. Dentro de frutas y verduras esperamos mayor estabilidad del jitomate, aunque no descartamos presiones en otros bienes, tales como el plátano. Mientras tanto, los pecuarios bajarían (-3pb), ayudados por el precio del pollo. En energéticos, la gasolina aumentaría ligeramente a pesar de mayores precios internacionales, ayudado por el alza en el subsidio al IEPS, en conjunto con un tipo de cambio relativamente fuerte. Otra categoría relevante serán las tarifas de gobierno (+4pb), la cual reflejaría incrementos en servicios y tramites gubernamentales tales como agua, tenencia y predial.

Con estos resultados, la inflación anual subiría a 3.16% desde 2.83% al cierre de 2019. El componente subyacente detendría su reciente caída para ubicarse en 3.79% desde 3.59%, su nivel más alto desde julio. Es importante mencionar que el Gobernador de Banxico, Alejandro Díaz de León, mencionó que el instituto central esperaba un “chipotito” en la trayectoria de inflación. En su opinión, esto estaría impulsado principalmente por ajustes al IEPS, lo que hemos incluido en nuestro pronóstico. No obstante, nosotros prevemos que la trayectoria de la inflación en el corto plazo podría resultar por arriba de lo estimado por la autoridad monetaria, resintiendo el alza del salario mínimo, otros ajustes en precios al inicio del año y el impacto de efectos de base relevantes, entre otros.

**VIERNES - Indicador Global de la Actividad Económica (noviembre): Banorte: -0.2% anual; anterior: -0.8%.** A pesar de dicha caída, con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad repuntaría 0.8% m/m, lo que sería su mayor avance en lo que va del año. En este sentido y como ya sabemos, [la producción industrial rebotó 0.8% m/m](#) en el periodo, que si bien es positivo consideramos relativamente moderado al tomar en cuenta la contracción acumulada de los dos meses previos derivada de la afectación por el choque temporal al sector automotriz dentro de las manufacturas.

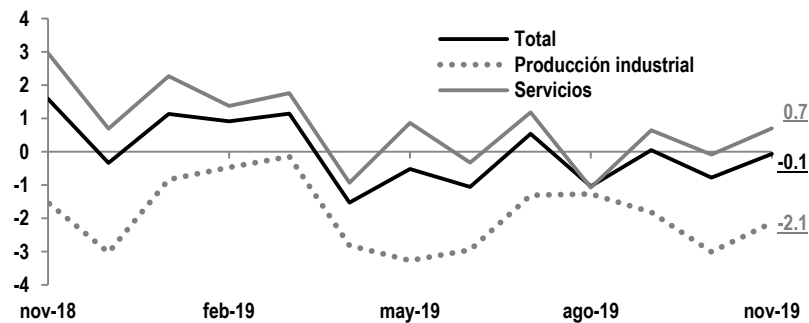
En los servicios anticipamos +0.6% anual (0.7% m/m). En nuestra opinión estos podrían estar apoyados por un buen desempeño de las ventas al menudeo, recordando que *El Buen Fin* se llevó a cabo en el mes. En este sentido, indicadores más oportunos sugieren un buen desempeño. Entre ellos, observamos un fuerte avance de las ventas de ANTAD y Walmart (con este último participando con su programa específico de descuentos). Tomando en cuenta la reciente dinámica, creemos que los consumidores podrían haber modificado algunos de sus patrones de consumo para aprovechar este evento, situación que podría no estar del todo contemplada todavía por la metodología de ajuste estacional.

También destacamos que las importaciones de bienes de consumo no petrolero cayeron 1.3% anual (-2.3% m/m), aunque solo tras dos meses de fortaleza, sugiriendo que la caída podría ser en buena medida por un ajuste de inventarios que fueron incrementados antes de este mismo evento. Por otro lado, el IMEF no manufacturero avanzó ligeramente, incluyendo el componente de producción, mientras que la creación neta de empleos fue relativamente fuerte. Además, el gasto corriente del gobierno federal creció 4.5%, lo que podría ser positivo para las actividades gubernamentales, mismas que han registrado persistentes caídas desde noviembre de 2018.

Esta cifra implicaría que el PIB del 4T19 habría caído hasta ahora 0.5% a/a, en línea con nuestro estimado. Adicionalmente, las cifras conocidas hasta ahora de diciembre han sido de mixtas a negativas. Por otra parte, para este año creemos que el crecimiento mejorará, anticipando [un crecimiento del PIB de 0.8% a/a](#), con el consumo acelerándose y la inversión con cierta recuperación, aunque en un entorno global que seguirá siendo difícil en donde creemos que los factores geopolíticos podrían continuar afectando los niveles de actividad.

#### IGAE

% anual (cifras originales)



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, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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 Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katía 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
<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>			
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
<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
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454