

## El salario mínimo se incrementará 20% en 2020

17 de diciembre 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- En un evento conjunto, el Presidente, representantes de la Secretaría del Trabajo, el sector privado y la *CONASAMI* anunciaron ayer un aumento de 20% al salario mínimo para 2020, desde 102.68 a 123.22 pesos diarios
- Esta alza es mayor a nuestro estimado de un aumento entre 10-15%
- En línea con la política gubernamental que busca una recuperación gradual de los salarios, el aumento también fue mayor al 16.2% de 2019. Como resultado, la tasa anual compuesta desde 2017 –momento en que la magnitud empezó a acelerarse– se ubica en 14.0%
- En la *Zona Libre de la Frontera Norte* el aumento fue de 5.0%, donde el salario mínimo será de 185.56 desde 176.72 pesos diarios
- La dinámica reciente de los salarios sugiere que el efecto de esta alza podría ser más modesta en términos de su efecto sobre el salario medio de cotización, situación que podría exacerbarse ante la ampliación de la brecha del producto a terreno más negativo
- Sin embargo, el efecto sobre la inflación hacia delante sigue siendo muy incierto. A pesar de esta situación, en términos generales creemos que será relativamente manejable
- En nuestra opinión, el aumento anunciado otorga soporte a nuestra expectativa de que Banxico seguirá relajando la política monetaria de manera prudente y en una magnitud de 25pb por junta, reconociendo aun los riesgos para el panorama de la inflación subyacente

**Incremento de 20.0% al salario mínimo para 2020.** El día de ayer, en un evento conjunto, el presidente, representantes de la Secretaría del Trabajo, el sector privado y la *Comisión Nacional de los Salarios Mínimos* (CONASAMI) anunciaron un aumento del salario mínimo (SM) a partir del 1° de enero de 2020. Cabe recordar que desde 2019, el SM ha estado diferenciado en dos regiones. La primera contempla los municipios ubicados en los primeros 25 kilómetros inmediatos a la frontera norte y algunos colindantes con ellos, conocido como el *Salario Mínimo de la Zona Libre de la Frontera Norte*. Este pasará de \$176.72 a \$185.56 diarios (+5.0%). En segundo, el *Salario Mínimo General Nacional*, en el resto del territorio, aumentará 20.0%, a \$123.22 desde \$102.68 diarios, mayor a nuestra expectativa de un alza entre 10-15%. En este último caso, el alza de 20.54 pesos diarios está compuesto por dos factores: (1) Un aumento de 14.67 pesos (14.3%) en el *Monto Independiente de Recuperación* (MIR), dirigido a proteger el poder adquisitivo de los hogares; y (2) sobre la base actualizada de 117.35 pesos diarios, un incremento de 5.87 pesos (5.0%) ligado a la inflación. En este sentido, cabe mencionar que la inflación anual promedio desde noviembre de 2018 se ubicó en 3.81%, significativamente menor al 5.06% del mismo periodo del año anterior.

Documento destinado al público en general

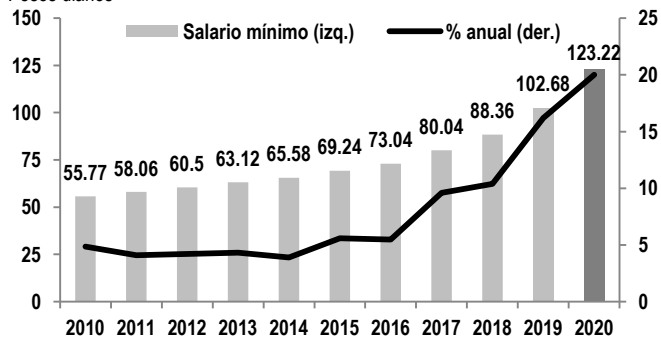
**Aumento ligeramente mayor que en 2019.** La revisión acordada es la más elevada de los últimos años (ver gráfico abajo, izquierda), mismas que han estado acelerado su ritmo de avance. En particular, el aumento promedio durante 2010-2016 fue de 4.6% anual. Por su parte, el de 2017-2019 fue de 12.1%. En este último periodo, la inflación promedio fue de 4.8% (con cifras hasta noviembre), lo que implica ganancias salariales reales importantes. Tomando en cuenta el aumento para 2020, la tasa anual compuesta de crecimiento desde 2017 sería de 14.0%.

También similar al 2019, la población económicamente activa impactada por el aumento ha ido creciendo. En este sentido y de acuerdo a la ENOE al 3T19, alrededor de 24.4% de la población ocupada (excluyendo aquéllos que no especificaron su nivel de ingreso) gana hasta un salario mínimo, lo que significa un total de 10.9 millones de trabajadores. Esta cifra es 4.4pp mayor a la observada en el mismo periodo de 2018, lo que implica 2.4 millones de personas más. Derivado del hecho de que el nivel absoluto del SM sigue al alza, es probable que tenga efecto sobre una mayor cantidad de trabajadores, incluso si se tomara en cuenta el impacto negativo que tendría sobre la cantidad demandada de trabajo.

En este sentido, también notamos que el porcentaje de la fuerza laboral que gana entre uno y dos salarios mínimos ha aumentado, a 39% desde 35% hace un año (gráfica bajo, derecha). No obstante, no contamos con información desagregada sobre la composición de este grupo, por lo que no es posible estimar el número de personas dentro del mismo que podrían beneficiarse por esta revisión. La Secretaria del Trabajo, Luisa María Alcalde, afirmó que estiman que alrededor de 3.44 millones de trabajadores pudieran mejorar sus ingresos debido al nuevo salario mínimo.

**Salario mínimo promedio por año**

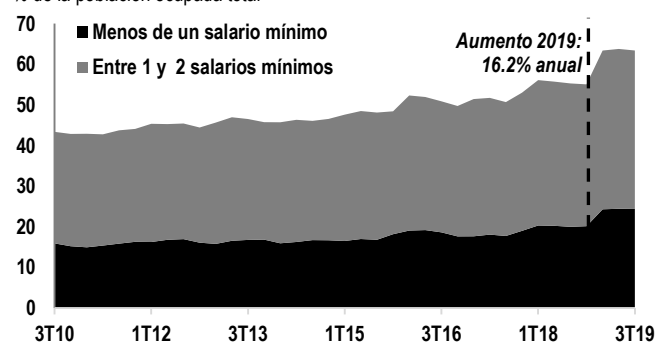
Pesos diarios



\*Nota: Para 2019 en adelante, se utiliza únicamente el monto y aumento porcentual al SM que excluye a la Zona Libre de la Frontera Norte, al estar diferenciados  
Fuente: Banorte con información de INEGI

**Población ocupada por nivel de ingreso**

% de la población ocupada total



\*Nota: Excluyendo de la PEA a aquéllos que no especifican su nivel de ingreso

Fuente: Banorte con información de INEGI

**La incertidumbre sobre el impacto de mayores salarios ha aumentado, aunque probablemente sea más modesto que lo que sugiere la historia.** El debate sobre el posible efecto del alza del SM en el empleo y la inflación ha aumentado, mismo que podría derivarse tanto del impacto directo en los costos de producción de las empresas como el efecto indirecto al inducir un alza en la distribución salarial de toda la economía (conocido como “efecto de faro”). En este sentido, en trabajo previo hemos estimado que un alza de 10% en el salario mínimo podría incrementar la inflación en 30pb en un horizonte de doce meses. Para detalles, ver: “*Incremento en el salario mínimo tendrá un impacto marginal sobre la inflación de 2018*”, <[pdf](#)>, 21 de noviembre de 2017. Por su parte, en 2016 Banxico propuso un modelo para estimar los efectos directos e indirectos de un aumento del Salario Mínimo en el *Salario Base de Cotización* (SBC) y de este último en la inflación. Hasta donde tenemos conocimiento, esta fue la última actualización del banco central. Para detalles, ver: “*Salario Mínimo e Inflación*”, <[pdf](#)>, junio de 2016. Considerando solo efectos directos, Banxico estimó que un aumento de 10% del salario mínimo impactaría a la inflación en alrededor de 150pb en 12 meses y hasta 170pb en 24 meses.

No obstante, advertimos que cualquier estimado sobre el impacto es muy incierto y debe ser tomado con mucha cautela. En nuestra opinión, los pronósticos basados en cifras históricas podrían estar sesgados, tomando en cuenta que aumentos al SM han mostrado un impacto más limitado en el SBC en años recientes. Esto es relevante ya que en teoría sería la variable clave que explica el efecto de faro y, eventualmente, la magnitud del efecto en la inflación general. En este sentido, la gráfica abajo a la izquierda muestra estos dos salarios (en escala logarítmica), en donde destacamos que ambos se han separado cada vez más, en particular desde el aumento del año pasado.

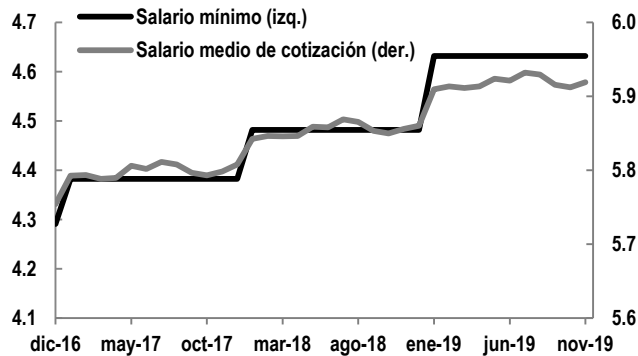
Adicionalmente, esta tendencia de un impacto más limitado ha sido relativamente persistente y se ha exacerbado en los últimos años. Por ejemplo, la gráfica de abajo a la derecha muestra el aumento porcentual del SBC como proporción del alza del SM desde inicios de este siglo. Con base en esta métrica y hasta la crisis financiera de 2008/2009, un aumento de cierta magnitud del SM estaba asociado con un alza de alrededor de 40% *más* del SBC. Esto disminuyó en el periodo tras la crisis (2010-2016) a una relación de aproximadamente uno-a-uno. No obstante, en los últimos tres años, que coinciden con el periodo en el cual la magnitud de las alzas se ha acelerado, esta métrica continuó cayendo, resultando en un incremento 50% *menor* del SBC para cierta alza del SM. Con base en esto, la sensibilidad más reciente y un modelo muy simple<sup>1</sup>, estimamos que el incremento de 20% del SM para 2020 se traduciría en un alza de entre 7.9-9.8% del SBC (en términos nominales). Aunque el aumento al salario mínimo fue ligeramente mayor a nuestras expectativas, consideramos que debería de ser manejable en términos de la dinámica general de la inflación, en particular al considerar también la ampliación de la brecha del producto a terreno más negativo (estimada en -1.7% del PIB potencial al 3T19) que reduce las presiones de demanda para los precios.

---

<sup>1</sup> Regresión del SBC (en logaritmo) como variable dependiente, con variables independientes que incluyen: (1) El SM (en logaritmo); (2) rezago de la variable dependiente; (3) rezago de la inflación; (4) rezago de la brecha del producto; (5) variable *dummy* por la liberalización de la gasolina; y (5) variable *dummy* para el periodo 2017-2020.

### Salario Mínimo y Salario Básico de Cotización

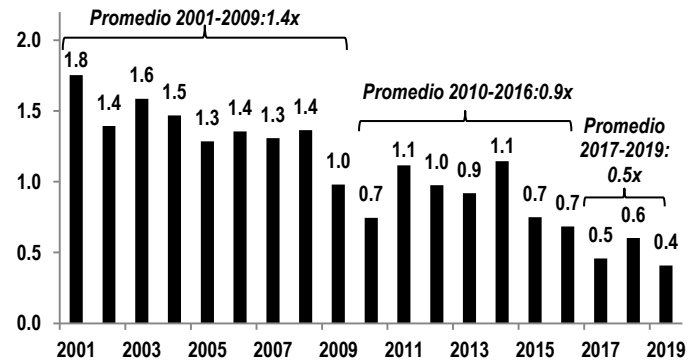
En términos nominales, escala logarítmica



Fuente: Banorte con información del INEGI

### Incrementos al salario: SM y SBC

Veces



\*Nota: La medida presentada es la división del aumento porcentual del SBC entre el aumento porcentual del SM. Para 2019, el SBC es el promedio en lo que va del año al mes de noviembre  
Fuente: Banorte con información del INEGI

**Banxico continuará con el ciclo de relajamiento de manera prudente.** A pesar de la incertidumbre sobre el posible impacto del aumento al SM a los precios, ha quedado claro desde bastante tiempo que Banxico considera aumentos salariales por encima de las ganancias en productividad como uno de los principales riesgos al alza para la inflación. De hecho, este es el segundo factor más importante en el balance de riesgos a pesar de que la inflación general se ubica muy cercana al objetivo en 2.97% anual al cierre de noviembre. El movimiento bajista de la inflación, desde 4.83% al cierre de 2018, se debe en gran parte a la caída de la inflación no subyacente, que se ubica en 0.98%. En contraste, componentes como los servicios dentro de la inflación subyacente, más influenciados por los salarios locales, todavía están relativamente altos (4.16%), mostrando cierta resistencia a la baja a pesar de la ampliación de la brecha del producto a terreno más negativo.

En nuestra opinión, el anuncio y la dinámica de los principales componentes de la inflación mantendrán a la mayoría de los miembros de Banxico prudentes en términos del ritmo de bajas en el ciclo de relajamiento, prefiriendo continuar recortando en una magnitud de 25pb por junta, incluyendo la decisión del jueves, para que la tasa de referencia cierre este año en 7.25%. Para 2020 seguimos anticipando una baja acumulada de 125pb, concentrados en el primer semestre, con la tasa cerrando ese año en 6.00%. Si bien este es nuestro caso base, no descartamos que el ciclo sea más moderado, en particular si: (1) La inflación subyacente continúa mostrando resistencia a la baja o aumenta más desde el nivel actual; y/o (2) el tipo de cambio se presiona con fuerza y la inflación muestra mayores señales de traspaso.

Incorporaremos los efectos de este aumento a nuestro pronóstico de inflación para 2020, en nuestra opinión un elemento clave que hacía falta. A pesar de esto, seguimos creyendo que el panorama es aún bastante favorable, en parte debido a que el Gobierno Federal cumpliría con el compromiso de mantener los precios de energéticos al menos constantes en términos reales. Estos son relevantes para la inflación no subyacente, con una ponderación acumulada del gas doméstico, gasolina y electricidad de casi 10% de la inflación general. Creemos que estos seguirán ayudando a mantener la inflación contenida, a pesar de que algunos bienes agropecuarios han empezado a revertir a su media tras exhibir una dinámica muy favorable este año.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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, 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.**
**Directorio de Análisis**

|                         |  |                              |                  |
|-------------------------|--|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil       | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil | raquel.vazquez@banorte.com   | (55) 1670 - 2967 |

**Análisis Económico**

|                                  |   |                                      |                         |
|----------------------------------|---|--------------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier         | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia | delia.paredes@banorte.com            | (55) 5268 - 1694        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com               | (55) 1670 - 1821        |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA  | Subdirector Economía Nacional             | juan.alderete.macal@banorte.com      | (55) 1103 - 4046        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional                 | miguel.calvo@banorte.com             | (55) 1670 - 2220        |
| Francisco José Flores Serrano    | Gerente Economía Nacional                 | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957        |
| Luis Leopoldo López Salinas      | Analista Economía Internacional           | luis.lopez.salinas@banorte.com       | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| Lourdes Calvo Fernández          | Analista (Edición)                        | lourdes.calvo@banorte.com            | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

|                            |  |                                 |                  |
|----------------------------|--|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana  | Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | alejandro.padilla@banorte.com   | (55) 1103 - 4043 |
| Santiago Leal Singer       | Subdirector Estrategia de 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**

|                                |   |                                    |                         |
|--------------------------------|---|------------------------------------|-------------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar        | Director Análisis Bursátil                                      | manuel.jimenez@banorte.com         | (55) 5268 - 1671        |
| Víctor Hugo Cortes Castro      | Análisis Técnico  | victorh.cortes@banorte.com         | (55) 1670 - 1800        |
| Marissa Garza Ostos            | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico                  | marissa.garza@banorte.com          | (55) 1670 - 1719        |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura   | jose.espitia@banorte.com           | (55) 1670 - 2249        |
| Valentín III Mendoza Balderas  | Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional | valentin.mendoza@banorte.com       | (55) 1670 - 2250        |
| 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 |
| Itzel Martínez Rojas           | Analista  | itzel.martinez.rojas@banorte.com   | (55) 1670 - 2251        |

**Análisis Deuda Corporativa**

|                               |                               |                                    |                  |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo     | Directora Deuda Corporativa   | tania.abdul@banorte.com            | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís      | Subdirector Deuda Corporativa | hugo.gomez@banorte.com             | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Gerente Deuda Corporativa     | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

**Banca Mayorista**

|                                |  |  |                  |
|--------------------------------|--|--|------------------|
| 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 |