

La semana en cifras

Inflación anual subiría a 3.28% en enero desde 2.83% al cierre de 2019

- **Inflación mensual (enero).** Estimamos la inflación general y subyacente en 0.53% y 0.33% m/m, respectivamente. A pesar de que en la segunda quincena del mes observamos presiones más moderadas de acuerdo a nuestro monitoreo, destacamos que los aumentos de la primera mitad en el caso de la subyacente significarían que este subcomponente alcanzaría su mayor nivel en términos mensuales para un mismo periodo desde 2017. Esto se debió en buena medida a aumentos en el IEPS y ajustes de inicio de año en algunos bienes. Con estos resultados, la inflación anual subiría a 3.28% desde 2.83% al cierre de 2019 y la subyacente a 3.73% desde 3.59%, en el mismo orden. Hacia delante, seguimos muy pendientes del potencial impacto del incremento al salario mínimo además del que podría tener el alto nivel de holgura en la economía. En términos generales, el principal determinante detrás de nuestro estimado de sólo tres recortes adicionales de la tasa de referencia –de 25pb cada uno– se basa en nuestra expectativa de que la inflación continuará aumentando en los próximos meses

31 de enero 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.magal@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. 4 feb.	9:00am	Remesas familiares	Diciembre	US\$ millones	<u>3,045.7</u>	3,000.0	2,898.0
mar. 4 feb.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Enero				
mar. 4 feb.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Mar'23); Udibonos 3 años (Nov'23)					
mar. 4 feb.	12:00pm	IMEF	Enero				
		Manufacturero		índice	<u>47.1</u>	--	46.8
		No Manufacturero		índice	<u>49.3</u>	--	48.8
mié. 5 feb.	9:00am	Reservas internacionales	1-feb.	US\$ miles de millones	--	--	182.4
mié. 5 feb.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
vie. 7 feb.	6:00am	Inflación general	Enero	% m/m	<u>0.53</u>	0.53	0.56
				% a/a	<u>3.28</u>	3.26	2.83
		Subyacente		% m/m	<u>0.33</u>	0.38	0.41
				% a/a	<u>3.73</u>	--	3.59
vie. 7 feb.	6:00am	Confianza del consumidor	Enero	índice	<u>43.0</u>	--	43.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

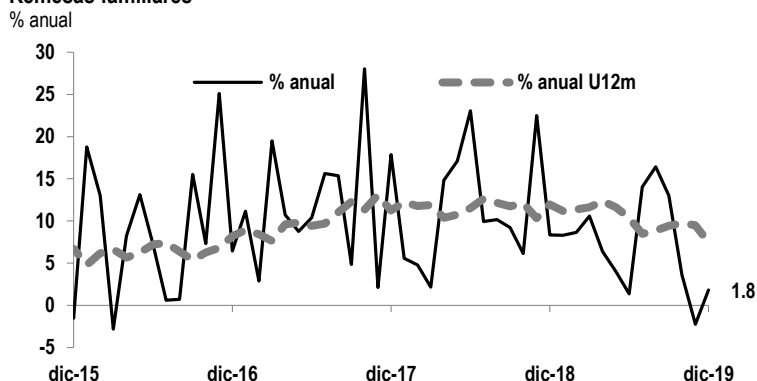
Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Remesas familiares (diciembre): Banorte: 3,045.7mdd; anterior: 2,898.0mdd. Cabe recordar que el monto del mes está sesgado al alza ya que los migrantes suelen enviar mayores recursos ante las fiestas de fin de año, compensando incluso por menos días laborales en el mes. Esta cifra implicaría un avance de 1.8% anual, recuperándose respecto al -2.3% previo.

En general, las noticias en torno al tema migratorio no fueron muy relevantes en el mes, por lo que pensamos que no tuvieron un impacto significativo. Respecto a otras variables, el peso mexicano se apreció con relativa fuerza, promediando 19.11 por dólar (previo: 19.33). No obstante, la trayectoria fue marcadamente a la baja al cerrar en 18.93 en el periodo, probablemente con un impacto desfavorable en el monto mensual.

Con esto, el flujo de remesas en todo 2019 sería de US\$36,010.9 millones, 6.9% mayor al monto del año previo. No obstante, el crecimiento sería menor al 11.2% de 2018, lo cual estaría explicado en parte por un menor dinamismo en las condiciones de empleo de los migrantes mexicanos en EE.UU. Hacia 2020, creemos que uno de los factores clave para explicar esta variable será el ciclo electoral en ese país, ya que, en caso de reanudarse las amenazas en contra de los migrantes, que podrían optar por enviar mayores recursos a nuestro país.

Remesas familiares



Fuente: Banxico

MARTES – Encuesta de expectativas de Banxico (diciembre). Como es usual, la atención estará en la actualización de pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En cuanto al primero, la mediana de estimados para el cierre de 2020 se ubica en 3.46%, por debajo de nuestro 3.6%. Por su parte, esperamos que las expectativas de mediano y largo plazo presenten pocos cambios, manteniéndose arriba del objetivo. Sobre el crecimiento, la expectativa para 2020 es de 1.1% (Banorte: 0.8%). En cuanto a la tasa de referencia, el pronóstico actual es que cierre el año en 6.50%, coincidiendo con nuestro estimado. Finalmente, el estimado de tipo de cambio para el final de 2020 se espera en USD/MXN 20.00 (Banorte: 19.80).

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 3 años (Mar’23), Udibonos de 3 años (Nov’23), 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 (4 de febrero de 2020)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	05-mar-20	--	5,000	7.04
3m	07-may-20	--	5,000	7.08
6m	30-jul-20	--	11,500	7.03
Bono M				
3 años	09-mar-23	6.75	10,500	6.80
Udibono				
3 años	16-nov-23	3.50	UDIS 875	3.56

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

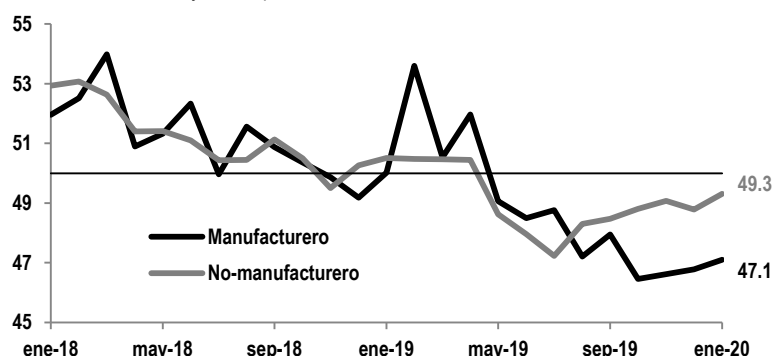
MARTES – Indicadores IMEF (enero); Manufacturero – Banorte: 47.1pts, previo: 46.8pts; No manufacturero – Banorte: 49.1pts, previo: 48.8pts. Esperamos el indicador manufacturero en 47.1pts, ligeramente arriba del dato de diciembre con lo que hilaría cuatro meses consecutivos con mejorías. Creemos que un aumento adicional podría presentarse tras eventos favorables alrededor de las tensiones comerciales y del T-MEC, con EE.UU. finalmente ratificando el acuerdo esta semana y Canadá esforzándose para hacerlo rápidamente. No obstante, las exportaciones manufactureras se han debilitado después de considerar el repunte en autos, lo que sugiere límites al alza. Mientras tanto, el PMI manufacturero en EE.UU. cayó a 51.7pts, con órdenes de exportación y demanda foránea más débil. Finalmente, existe incertidumbre sobre el potencial impacto que podría tener la suspensión de la fabricación del *Boeing 737 Max* en la industria aeroespacial mexicana.

En el indicador no manufacturero vemos un avance más marcado, a 49.3pts desde 48.8pts previo. El principal determinante sería la señal positiva proveniente de una mayor confianza empresarial en diciembre, principalmente en sectores más relacionados con la demanda doméstica (servicios y comercio) así como la construcción, misma que es incluido por el IMEF en este indicador. Adicionalmente y similar a lo mencionado sobre el T-MEC, creemos que podría existir un efecto positivo por el aumento de 20% al salario mínimo. Finalmente, creemos que los efectos del “Coronavirus”, que ha reducido la movilidad y la actividad en los servicios en otros países (principalmente China), no tendrá un efecto en nuestro país este mes, aunque si será un tema al que debemos poner atención hacia adelante.

En general y a pesar del pronóstico de una mejoría, cabe mencionar que ambos indicadores permanecerían en terreno de contracción por noveno mes consecutivo, consistente con otros datos que continúan apuntando a bajos niveles de dinamismo económico.

Indicadores del IMEF

Índices de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (31 de enero); anterior: US\$181,133 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$1,192 millones, explicado por: (1) La venta de US\$850 millones de Pemex a Banxico; y (2) una mayor valuación de los activos del banco central por US\$342 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$182,402 millones, con un avance de US\$1,525 millones en el 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	24-ene-20	24-ene-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	182,402	1,192	1,525
(B) Reserva Bruta	183,028	188,813	162	5,786
Pemex	--	--	179	881
Gobierno Federal	--	--	-252	4,432
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	236	473
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	6,411	-1,030	4,260

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Dentro de la encuesta, los analistas estarán pendientes a los pronósticos de inflación de enero –a publicarse el viernes 7 de febrero– 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.

VIERNES – Reporte de inflación (enero); Banorte: 0.53% m/m; anterior: 0.56%. Por su parte, anticipamos la subyacente en 0.33% (previo: 0.41%), con una contribución de 25pb. Como ya sabemos, gran parte del alza se explicaría por la dinámica de la primera mitad del mes, sobre todo ante un impacto considerable en alimentos procesados derivado del incremento del IEPS a algunos bienes en esta categoría. Evidencia de lo anterior incluyen a los cigarrillos en +7.6% 2s/2s, con este bien registrando la mayor contribución de cualquier producto o servicio en la primera quincena. En este sentido, esta categoría contribuiría 20pb en el mes.

Los servicios aumentarían marginalmente, impulsados por ligeras presiones en vivienda (+4pb) y educación (+2pb), con este último exhibiendo su comportamiento estacional típico ante ajustes de colegiaturas en universidades y algunos bachilleratos. Otros servicios restarían cerca de 4pb ante ajustes a la baja en los componentes relacionados al turismo durante la primera quincena.

El rubro no subyacente avanzaría 1.44% m/m, aportando 28pb. Durante la primera mitad las frutas y verduras continuaron aumentando, extendiendo el alza registrada al cierre del 2019. Sin embargo, nuestro monitoreo mostró menores presiones el resto del periodo. Estimamos que esta categoría añada alrededor de 23pb. Los pecuarios retrocederían 1pb. En energéticos, la gasolina continuaría el alza de la primera quincena, aunque a un ritmo más moderado, con una contribución mensual de 4pb. Sin embargo, esto estaría compensado por una caída de magnitud similar en el gas LP.

Con estos resultados, la inflación anual subiría a 3.28% desde 2.83% al cierre de 2019. El componente subyacente resultaría en 3.73% desde 3.59%, en el mismo orden, cerrando en su nivel más alto desde agosto pasado. Como ya hemos mencionado, esto ya era esperado por nosotros y el banco central. Sin embargo, nuestra trayectoria todavía contempla mayor inflación en el corto y mediano plazo relativo a los últimos estimados de Banxico. En particular, seguimos muy pendientes del potencial impacto del aumento al salario mínimo además del que podría tener el alto nivel de holgura en la economía. En términos generales, el principal determinante detrás de nuestro estimado de sólo tres recortes adicionales de la tasa de referencia este año, de 25pb cada uno, se basa en nuestra expectativa de que la inflación continuará aumentando en los próximos meses.

VIERNES – Confianza del consumidor (enero); Banorte: 43.0pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 43.4pts. Durante el periodo los principales acontecimientos fueron mixtos, lo que estimamos que en el balance resulte en una ligera caída respecto a diciembre. Si el pronóstico se materializa, el indicador se ubicaría en su menor nivel desde el inicio de la administración actual, aunque aún por encima de su promedio de largo plazo (con el de los últimos cinco y diez años muy cercanos a 38.5pts).

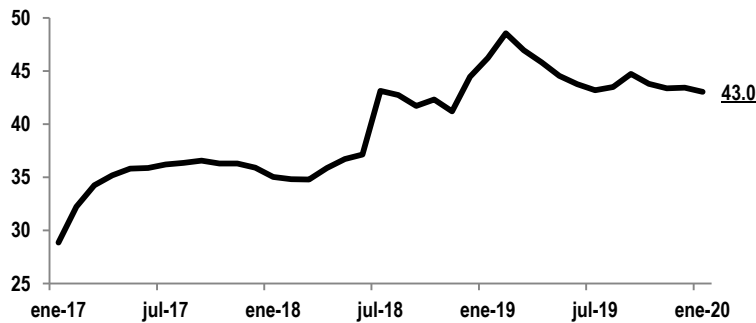
En nuestra opinión, dos principales factores podrían explicar la caída. Primero, una [inflación relativamente alta en la 1ª quincena de enero](#), afectada por ajustes ante el cambio de año, nuevos impuestos estatales y la actualización de algunas tarifas gubernamentales, entre otros. Segundo, un impacto derivado de la transición hacia un nuevo sistema de salud para personas no afiliadas a las instituciones de seguridad social de trabajadores formales (IMSS e ISSSTE). Además de esto, los datos disponibles sobre la aprobación presidencial, que continúa correlacionada en cierta medida con la confianza, indican una baja en su popularidad. Creemos que estos factores podrían tener un impacto sobre todo en los subíndices de condiciones actuales y expectativas sobre el país.

No obstante, la caída sería moderada debido a otros factores que ayudarían a compensar por lo anterior. Entre ellos, [la tasa de desempleo en diciembre cayó a un mínimo](#) en la historia del indicador, mientras que los salarios reales crecieron 3.8% a/a al cierre del año pasado. El peso mexicano se apreció hasta 18.67 por dólar, su nivel más fuerte desde mediados de 2018. Creemos que esto podría haber ayudado al componente de poder de compra, aunque la creación de empleos formales se ha moderado y los últimos datos sobre [la actividad económica mostraron que la debilidad persiste](#).

Por último y no menos importante, el hecho que el índice haya mostrado un alza marginal en diciembre –impactado por la baja de los índices de condiciones actuales– a pesar de noticias positivas como el alza de 20% del salario mínimo y cambios al T-MEC, nos señala que el potencial de alza está limitado. En nuestra opinión, esto se debe al bajo dinamismo económico.

Confianza del consumidor

Indicador, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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

Estrategia de Mercados

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(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.cebaldos@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