

Esperamos la inflación de 2020 en 3.6%, tras cerrar el año pasado en 2.8%

- **Inflación general (diciembre): 0.56% m/m; Banorte: 0.50%; consenso: 0.51% (rango de estimados: 0.41% - 0.53%); anterior: 0.81%**
- **Inflación subyacente (diciembre): 0.41% m/m; Banorte: 0.40%; consenso: 0.41% (rango de estimados: 0.39% - 0.42%); anterior: 0.22%**
- **Como se esperaba, observamos algunas presiones dentro de servicios, principalmente aquellas categorías relacionadas al periodo vacacional, así como mayores precios de agrícolas y energéticos**
- **Con estos resultados, la inflación general anual en 2019 se ubicó en 2.83%, por debajo de nuestra expectativa y del mes previo en 2.97%. La inflación subyacente también disminuyó, resultando en 3.59% desde 3.65% en noviembre**
- **Adicionalmente, establecemos nuestro estimado al cierre de 2020 para la inflación general en 3.6% y para el rubro subyacente en 3.5%. Ambos se encuentran ligeramente arriba del consenso en 3.5% y 3.4%, respectivamente**
- **Esperamos un aplanamiento adicional de la curva y una demanda más fuerte por Udibonos**

Inflación de 0.56% m/m en diciembre. Esta cifra resultó 5pb por arriba del consenso (0.50%), el cual prácticamente coincidía con nuestro estimado de 0.51%. Mientras tanto, el rubro subyacente aumentó 0.41%, 1pb mayor a nuestro pronóstico. La principal desviación provino de: (1) Una mayor contribución de frutas y verduras (16pb vs nuestros 8pb); (2) mayores presiones en otros servicios (17pb vs nuestros 15pb); (3) un menor impacto en otros bienes (3pb vs nuestros 4pb); y (4) menores presiones en energéticos (6pb vs nuestros 7pb) como se muestra en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante diciembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.56	0.50	0.06
Subyacente	0.31	0.30	0.01
Mercancías	0.10	0.11	-0.01
Alimentos procesados	0.07	0.07	0.00
Otros bienes	0.03	0.04	-0.01
Servicios	0.21	0.19	0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.17	0.15	0.02
No subyacente	0.25	0.19	0.06
Agricultura	0.18	0.11	0.07
Frutas y verduras	0.16	0.08	0.07
Pecuarios	0.03	0.03	0.00
Energéticos y tarifas	0.07	0.08	-0.01
Energéticos	0.06	0.07	-0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla.

9 de enero 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

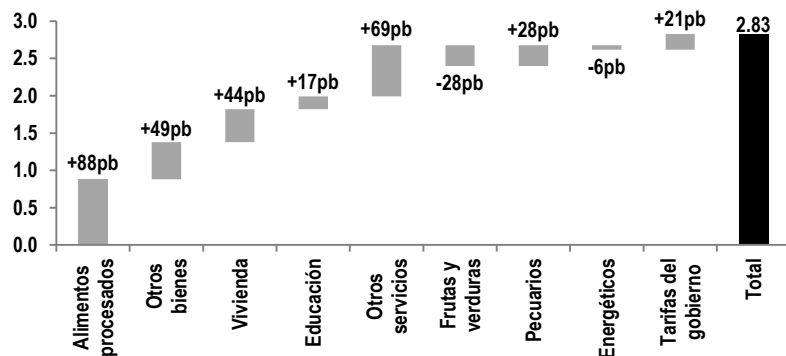
La inflación estuvo presionada por servicios, así como por aumentos en algunas categorías dentro del componente no subyacente. En cuanto a la inflación subyacente, destacamos el +1.0% m/m de otros servicios, añadiendo 17pb al total. Como es típico en el periodo, las presiones más significativas se observaron en rubros tales como tarifas aéreas (26.0%) y servicios turísticos en paquete (11.4%), ambos relacionados al periodo vacacional. Además las loncherías, fondas, torterías y taquerías aumentaron 0.8%. Por otra parte, los bienes aumentaron 0.3%, resultando en una contribución de 10pb. Estos se concentraron mayormente en alimentos procesados (7pb) relativo a otros bienes (3pb), con beneficios en estos últimos derivado de los descuentos en la última parte de la segunda quincena, conforme la temporada vacacional finalizaba.

El rubro no subyacente aumentó 1.0% m/m, resultando en un impacto de 25pb. La gasolina de bajo octanaje extendió el alza de la primera mitad del mes, aumentando 0.3% (+1.8pb). No obstante, en todo el año el incremento fue de sólo 0.6%, regresando a terreno positivo por primera vez desde septiembre. Si bien las recientes presiones al alza, explicadas en parte por el escalamiento en las tensiones entre Irán y EE.UU., se han moderado, no descartamos que hacia delante puedan ocurrir otros eventos que presionen la cotización del petróleo. Adicionalmente, el gas LP subió 2.0%, también uno de los bienes con mayor contribución al alza (4pb). Los bienes agropecuarios también resultaron al alza, tanto en frutas y verduras (3.4%) y en menor medida los pecuarios (0.5%). Los bienes con mayor impacto incluyeron al jitomate (11.3%), cebolla (27.9%), nopales (18.3%) y carne de cerdo (3.0%). No obstante, también hubo retrocesos relevantes en el aguacate (-4.7%), naranjas (-6.5%) y limones (-5.7%), entre otros.

Con estos resultados, la inflación anual resultó en 2.83%, su nivel más bajo desde agosto de 2016. La inflación subyacente también cayó, aunque sólo ligeramente al pasar de 3.65% en noviembre a 3.59%. Como se observa en la siguiente gráfica, dos factores clave, ambos del rubro no subyacente, para explicar la disminución en 2019 fueron: (1) Una dinámica bastante favorable en frutas y verduras dentro de agropecuarios, restando 28pb; y (2) energía, que como ya mencionamos, fue ayudado en gran medida por la gasolina de bajo octanaje, resultando en una contribución total de la categoría de -6pb.

2019: Contribución a la inflación anual por rubro

%, pb

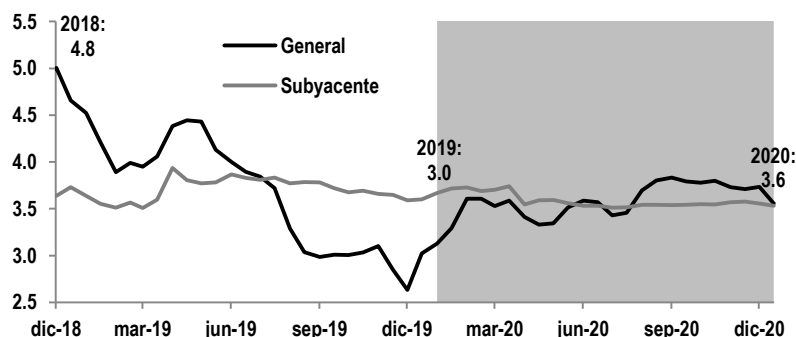


Fuente: INEGI, Banorte

Establecemos nuestro estimado para la inflación general al cierre de 2020 en 3.6% anual. Adicionalmente, estimamos que la inflación subyacente disminuirá ligeramente con respecto al nivel actual, cerrando en 3.5%. Ambos se encuentran marginalmente arriba del consenso de 3.5% y 3.4% de acuerdo a la última encuesta del banco central, en el mismo orden.

Trayectoria de inflación

% anual, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Estimados de inflación

% anual, promedio trimestral

	1T20	2T20	3T20	4T20
Banorte				
General	3.5	3.5	3.7	3.7
Subyacente	3.7	3.6	3.5	3.6
Banxico				
General	3.5	3.1	3.1	3.0
Subyacente	3.6	3.2	3.1	2.9

*Los estimados del banco central provienen del Informe Trimestral 3T19

Fuente: Banxico, Banorte

En términos generales, creemos que [el incremento de 20% en el salario mínimo \(SM\) para 2020](#) ayudará a mantener la relativa resistencia a la baja del rubro subyacente, particularmente en otros servicios, para los cuales anticipamos un aumento de 4.1% anual. Sin embargo, contemplamos un efecto relativamente moderado con base en dos factores. El primero, el avance acumulado de las negociaciones salariales entre enero y noviembre de 2019 ha sido de 5.4% anual nominal, sugiriendo que el impacto directo así como el derivado del llamado “efecto faro” sobre los precios ha sido moderado. En este sentido, estimamos que los salarios promedio aumenten entre 7.9%-9.8% (4.1%-5.9% en términos reales), lo cual debería ser manejable. En segundo lugar, consideramos que el alto nivel de holgura en la economía, con nuestra estimación actual de la brecha del producto en alrededor de -1.8%-pts del PIB potencial, ayudará a compensar por esto, con el efecto neto resultando en un avance de los salarios básicos cercanos a la cota baja de 4% y con presiones modestas en inflación. Anticipamos que la mayor parte del efecto de mayores salarios se observe en el dinamismo del empleo formal, lo cual podría empujar la tasa de desempleo a alrededor de 3.7% hacia finales de este año desde el nivel actual de 3.5%.

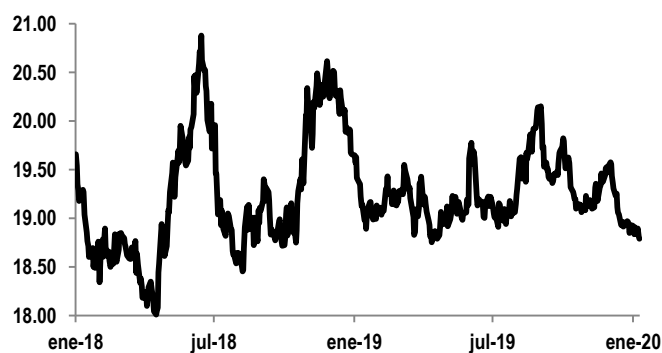
Otro factor que tomamos en cuenta es la relativa fortaleza del tipo de cambio en 2019, lo que en nuestra opinión resultará en un bajo traspaso este año. En particular, el tipo de cambió cotizó en 19.26 pesos por dólar en promedio en 2019 (mínimo: 18.77; máximo: 20.17), prácticamente sin cambios respecto al año pasado (19.25). Sin embargo, considerando que el tipo de cambio podría verse ligeramente presionado en 2020, no descartamos un efecto limitado en los precios de bienes comerciables, particularmente en alimentos procesados y otros bienes, más aun ante la posibilidad de una mayor volatilidad ante riesgos geopolíticos, incluyendo la elección presidencial en EE.UU.

Aparte de algunos efectos de base –que estimamos ayudarán a que la inflación anual comience a aumentar tan pronto como a mediados del 1T20–, también destacamos otros factores en nuestra trayectoria, incluyendo: (1) El aumento en varios impuestos estatales, la mayoría relacionados a tarifas gubernamentales, aunque con algunos de estos incluyendo también mayores tasas impositivas en bebidas alcohólicas y servicios de alojamiento; y (2) nuestra expectativa de una recuperación en los precios de frutas y verduras, que fueron inusualmente bajos en 2019 al ubicarse en -5.4% anual en diciembre.

En términos de riesgos, creemos que los más relevantes al alza incluyen: (1) La posibilidad de que el aumento al salario mínimo tenga un impacto más significativo, particularmente conforme la brecha con los salarios medios se comprime y la población beneficiada aumenta; (2) riesgos geopolíticos, tales como el conflicto entre EE.UU. e Irán y la elección en EE.UU., lo cual podría tener un efecto en los precios y la volatilidad de diversos activos como podrían ser el petróleo y el tipo de cambio (ver gráficas abajo); y (3) presiones potenciales en otras categorías de alimentos, tales como la carne de cerdo, considerando noticias de que el impacto de la fiebre porcina en China podría generar un mayor desbalance entre oferta y demanda tras los festejos del año nuevo, considerando que esta categoría mostró un buen desempeño la mayoría del 2019. Por el contrario, entre los riesgos a la baja, consideramos: (1) La política gubernamental de mantener los precios de energéticos constantes en términos reales –gasolina, gas y tarifas eléctricas–, esperando un aumento de 3.3% anual este año, aunque aún con un amplio margen para incrementar el estímulo fiscal en el primer rubro; y (2) un impacto más relevante de la amplia brecha del producto en los precios respecto a nuestras expectativas, incluyendo categorías con una alta ponderación como vivienda, en un contexto en el que creemos que la demanda doméstica continuará limitada.

USD/MXN

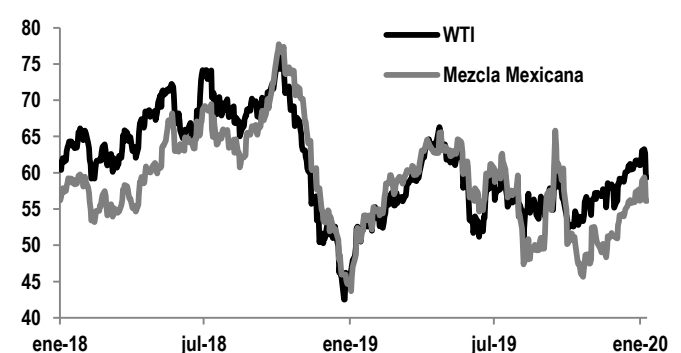
Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg

WTI y mezcla mexicana de petróleo

US\$ por barril



Fuente: Bloomberg

En general, creemos que nuestro panorama para la inflación sigue siendo consistente con una extensión del ciclo de relajamiento de Banxico de una manera prudente. Reiteramos nuestra expectativa de tres recortes consecutivos de 25pb en las próximas reuniones que se llevarán a cabo en febrero, marzo y mayo. En nuestra opinión, la estrategia cautelosa del banco central ha sido reafirmada en comunicaciones y discursos recientes, destacando el comentario en el último comunicado –reforzado en las minutas– sobre posibles ajustes al alza en los estimados de inflación (incluidos en el *Informe Trimestral* del 3T19).

Adicionalmente, y como hemos comentado en publicaciones previas, nuestra convicción sobre la magnitud total del ciclo ha disminuido. Esto se basa en nuestra percepción de mayores preocupaciones sobre el panorama para la inflación dentro de la Junta de Gobierno, mismo que podría estar explicado por factores de naturaleza estructural más que temporal. Finalmente, y aunque algunos riesgos para la estabilidad financiera han disminuido, creemos que Banxico considerará adecuado seguir siendo prudente conforme la posibilidad de una reversión al alza en términos de volatilidad se mantiene elevada. Esto podría ocurrir debido a factores globales y/o domésticos, manteniéndose como una fuente potencial de traspaso para los precios en el componente subyacente, específicamente conforme la ventaja del peso en términos del *carry* se erosiona gradualmente.

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

Esperamos un aplanamiento adicional de la curva y una demanda más fuerte por Udibonos. El mercado local inicia la sesión de hoy con ligeras presiones (+2pb) después de una inflación de diciembre por arriba de la expectativa del consenso publicada hoy, también siguiendo de cerca el desempeño de los bonos del Tesoro Norteamericano y otros instrumentos de deuda soberana en el mundo (+1pb). A nuestro parecer, las condiciones actuales continuarán apoyando un aplanamiento adicional de la curva de rendimientos en México, conforme los participantes del mercado continúen ajustando su expectativa sobre política monetaria con una visión de mayor gradualidad en términos de recortes de tasa, junto con una parte larga de la curva que cerró el año pasado con una valuación más atractiva. El mercado descuenta menos de 100pb de disminuciones de tasa de Banxico en 2020, reconociendo diversos riesgos a su última perspectiva y tomando en cuenta los comentarios de miembros de la Junta de Gobierno dentro de las últimas minutas. En términos de tasas reales, observamos una valuación atractiva en Udibonos de 3 años ante: (1) Un *breakeven* que se redujo 90pb el año pasado y llegó a operar en las últimas sesiones pegado a 3%, copiando el desempeño observado de la inflación general anual, pasando de 4.83% a 2.83% en 2019 (-200pb), y (2) diversos riesgos para la inflación en 2020 que podrían resultar en un cambio de tendencia (ahora al alza) tal como se ha detallado al inicio de este documento.

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
Katia 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 Zaldívar	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.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