

## La semana en cifras

13 de diciembre 2019

### Banxico continuará recortando en movimientos de 25pb

- Decisión de política monetaria de Banxico (19 de diciembre).** Esperamos un recorte de 25pb de la tasa de referencia, llevándola a 7.25%. En nuestra opinión, el tono del comunicado será *dovish*, muy en línea con el reciente *Informe Trimestral* y las minutas. Nuestro escenario base también contempla otro voto por mayoría, con tres miembros a favor de -25pb y los dos restantes escogiendo -50pb. No obstante, no descartamos la posibilidad de un 4-1 o incluso unánime por una baja de 25pb. Creemos que los acontecimientos más recientes, tanto en el frente global como local, ayudan al caso de continuar con el ciclo de relajamiento monetario. Derivado de su efecto positivo en términos de los niveles de incertidumbre, los riesgos para la estabilidad financiera y su efecto en el USD/MXN, también reiteramos nuestra expectativa de recortes acumulados de 175pb durante 2020, probablemente más concentrados en el primer semestre, con la tasa de referencia cerrando el próximo año en 6.00%
- Ventas al menudeo (octubre).** Estimamos un avance de 2.8% anual, mayor al 2.4% anual del mes anterior. A pesar de esto, las cifras ajustadas mostrarían un retroceso de -0.3% m/m. Esto se observaría después de tres meses de alzas, en particular tras el +0.9% de septiembre, por lo que no debería ser muy preocupante. En general, los fundamentales para el consumo siguen siendo favorables, por lo que estaremos atentos para validar si el buen dinamismo en ventas se traduce en un mayor consumo privado, que de acuerdo a los últimos datos sí parecería estar mostrando señales de mejoría. Hacia el próximo año, creemos que podría haber un impulso adicional derivado de ajustes en el gasto gubernamental que buscan favorecer el gasto social, el cual a su vez, podría traducirse en un mayor consumo de los hogares

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 17-dic.	9:00am	Reservas internacionales	14-dic	mmd	--	--	180.5
mar. 17-dic.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 20 años (Nov'38); Bonos D 5 años					
jue. 19-dic.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico		%	7.25	7.25	7.50
jue. 19-dic.	2:30pm	Encuesta de Expectativas Citibanamex					
vie. 20-dic.	6:00am	Ventas al menudeo	Octubre	% anual	2.8	2.2	2.4
		desestacionalizado		% m/m	-0.3	-0.3	0.9

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (13 de diciembre); anterior: US\$180,469 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales disminuyeron en US\$128 millones, explicado por una menor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$180,469 millones, con un avance de US\$5,677 millones en lo que va del año (ver tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	06-dic-19	06-dic-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,469	-128	5,677
(B) Reserva Bruta	176,384	185,464	175	9,080
Pemex	--	--	30	127
Gobierno Federal	--	--	376	3,492
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-231	5,462
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	4,995	303	3,403

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 20 años (Nov'38), Bondes D de 5 años, 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 (17 de diciembre de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	16-ene-20	--	5,000	7.04
3m	19-mar-20	--	11,000	7.28
6m	18-jun-20	--	11,000	7.33
<b>Bondes D</b>				
5 años	24-oct-24	--	6,500	0.16
<b>Bono M</b>				
20 años	18-nov-38	8.50	2,500	7.17

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

**Banxico recortará la tasa de referencia por cuarta ocasión consecutiva y en 25pb, a 7.25%.** El próximo jueves, Banxico llevará a cabo su última reunión de política monetaria del 2019, en la cual esperamos un recorte de 25pb de la tasa de referencia, llevándola a 7.25%. Nuestra expectativa está en línea con el consenso, con todos los analistas en la encuesta de *Citibanamex* anticipando el mismo escenario. En nuestra opinión, el tono del comunicado será *dovish*, muy en línea con el reciente *Informe Trimestral* (ver: “*Informe Trimestral Banxico – Ajustes a la baja en estimados de crecimiento apoyan el tono dovish*”, <pdf>, 27 de noviembre de 2019) y las minutas (ver: “*Minutas de Banxico – Elevada incertidumbre justifica una postura prudente*”, <pdf>, 28 de noviembre de 2019).

Nuestro escenario base también contempla otro voto por mayoría, con tres miembros a favor de -25pb y los dos restantes escogiendo por -50pb. No obstante, no descartamos la posibilidad de un 4-1 o incluso unánime por una baja de 25pb.

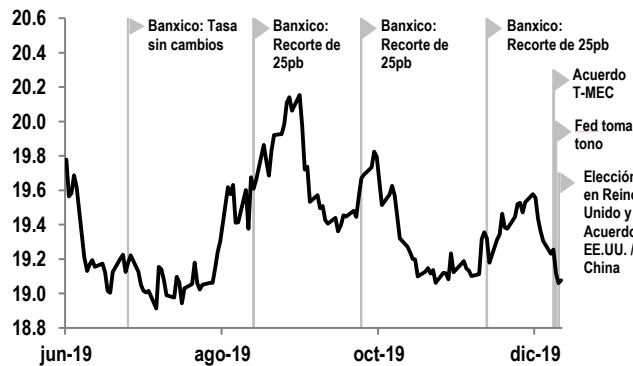
En este sentido, creemos que un miembro disidente cree que la economía mexicana mejorará en 2020, lo que argumentaría a favor de un recorte más moderado. Esto también está implícito en nuestro pronóstico de 1.4% anual del PIB en 2020, desde -0.1% en 2019. Además, tomaría en cuenta que la tasa ya acumula una baja de 75pb desde el inicio del ciclo de relajamiento en agosto, en un contexto en el cual la inflación subyacente sigue mostrando cierta resistencia a la baja. Además, vemos dos razones adicionales que llevarían el balance hacia uno o ningún disidente, en vez de dos. Estos incluyen: (1) El tono neutral del Fed en su decisión en esta semana, manteniendo el rango de la *fed funds* entre 1.50-1.75%, además de la señal de que se mantendrían sin cambios durante 2020 en un contexto de fortaleza económica, permitiendo a México ubicarse en una postura relativa menos restrictiva; y (2) que la mayoría de los miembros parecen preferir el reforzamiento de una postura prudente por parte del banco central.

Por otro lado, consideramos que la información más nueva y las recientes comunicaciones de Banxico (mencionadas arriba) apoyan que continúe el ciclo de relajamiento. Entre ellos, lo más relevante ha sido la disminución de la incertidumbre y algunos riesgos para la estabilidad financiera, tanto en el frente doméstico como global. Sobre el primero, los cambios acordados al T-MEC entre México, EE.UU. y Canadá, han incrementado con fuerza la probabilidad de una pronta aprobación, que podría materializarse la próxima semana o inicios de 2020. Para detalles, ver: “*Modificaciones al T-MEC sientan las bases para su ratificación*”, [pdf](#), 10 de diciembre de 2019. Creemos que Banxico comparte nuestra visión de que los recientes eventos han disminuido la incertidumbre, recordando que han mantenido este factor en repetidas ocasiones como uno de los principales riesgos para la economía. Del lado global, las noticias también han sido favorable, incluyendo: (1) El resultado de la elección general en Reino Unido, con el Partido Conservador ganando más asientos en el Parlamento, lo que aumenta con fuerza la posibilidad de un *Brexit* de acuerdo al plan de Boris Johnson hacia finales de enero; y (2) el acuerdo comercial de “fase 1” entre EE.UU. y China, lo que resultaría en una remoción gradual de aranceles sobre bienes chinos en etapas y la eliminación de aquéllos planeados para el 15 de diciembre. Además, el presidente Trump aseguró que la próxima ronda de negociación comenzará inmediatamente.

Estos eventos han tenido un impacto positivo en activos de riesgo, incluyendo el USD/MXN que cotiza cercano a mínimos desde julio pasado, alrededor de 19.04 por dólar (gráfica abajo, izquierda). En lo que va del año, la moneda también ha sido bastante fuerte en términos relativos y entre las de mejor desempeño entre emergentes (gráfica abajo, derecha). En nuestra opinión, este contexto mantiene la puerta abierta para recortes adicionales, dado que el riesgo de traspaso de debilidad del peso hacia los precios ha disminuido en el margen.

### USD/MXN y eventos recientes

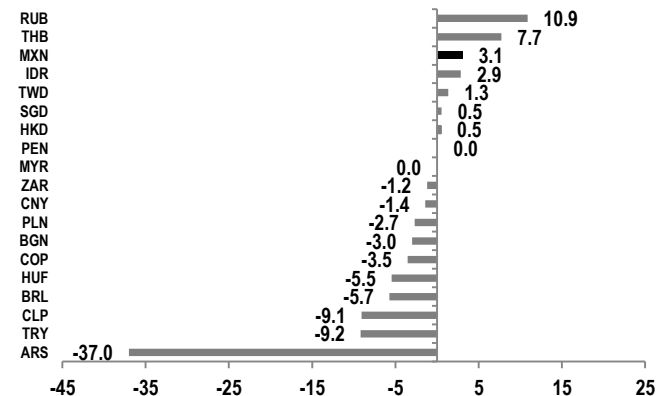
Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg

### Desempeño de divisas de países emergentes

% acumulado en 2019

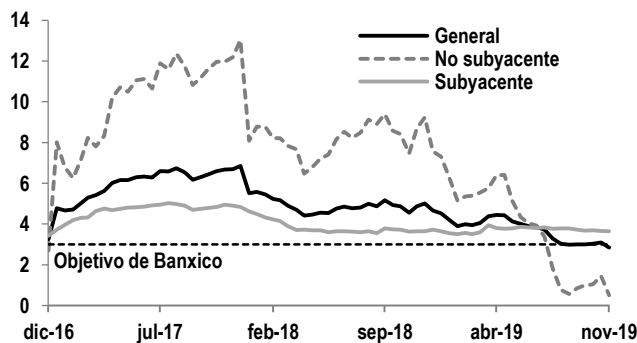


Fuente: Bloomberg

Sobre la inflación, los datos desde la decisión de noviembre muestran una baja marginal de la general, a 2.97% anual desde 3.02% al cierre de octubre, mientras que la subyacente bajó 3pb, a 3.65% (gráfica abajo, izquierda). No obstante, la inflación de otros servicios, que ha sido parte de las preocupaciones de Banxico, subió de 3.9% a 4.2%. Además de dicha dinámica, al cierre de esta edición no conocemos todavía el monto acordado de aumento del salario mínimo para 2020 (aunque sin descartar que sea anunciado antes de la reunión). Estos factores nos hacen pensar que la mayoría de los miembros reiterarán la necesidad de mantener una postura prudente. Del lado más positivo, hemos notado que las expectativas de inflación de corto plazo del mercado han caído sustancialmente desde mediados del año y también se ubican debajo del nivel observado en noviembre, en la actualidad prácticamente en el objetivo del banco central (gráfica abajo, derecha).

### Inflación por componentes

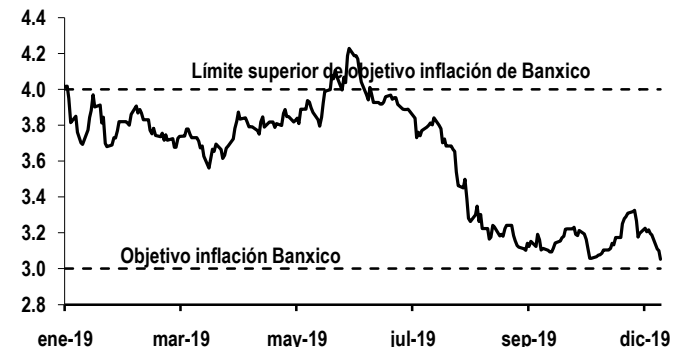
% anual, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI

### Inflación implícita de 3 años entre Bonos M y Udibonos

% (utilizando ecuación de Fisher)



Fuente: Banorte con datos de Valmer

En conclusión, esperamos que el banco central mantenga el tono *dovish* y recorte la tasa de referencia en 25pb a .25%, en una decisión por mayoría (3-2). Creemos que los acontecimientos más recientes ayudan al caso de continuar con el ciclo de relajamiento monetario. Derivado de su efecto positivo en términos de los niveles de incertidumbre, los riesgos para la estabilidad financiera y su efecto en el USD/MXN, también reiteramos nuestra expectativa de recortes acumulados de 175pb durante 2020, probablemente más concentrados en el primer semestre y con la tasa de referencia cerrando el próximo año en 6.00%.

**VIERNES – Ventas al menudeo (octubre): Banorte: 2.8% anual; anterior: 2.4% anual.** A pesar de la mejoría en la comparación anual, las cifras ajustadas por estacionalidad mostrarían un retroceso de -0.3% m/m. Esto se observaría después de tres meses de alzas, y en particular tras el avance de 0.9% de septiembre. En este sentido, el retroceso no debería ser muy preocupante. Adicionalmente, cabe mencionar que no hubo cambios relevantes en cuanto a días laborales y no laborales, por lo que no esperamos un efecto por este factor.

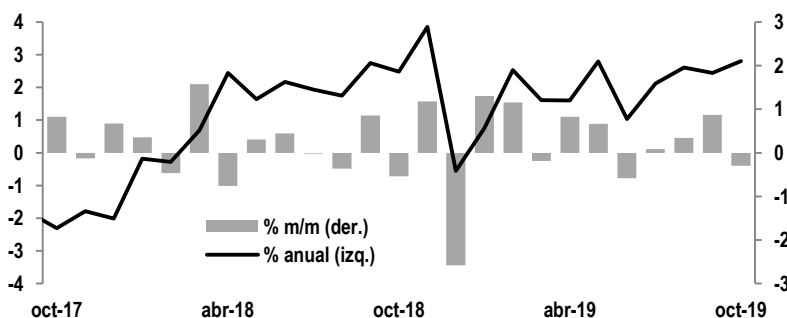
La señal más positiva continúa proviniendo de las importaciones de bienes de consumo no petrolero, aumentando 5.7% anual (+3.4% m/m). También de manera favorable, las ventas de autos parecerían estar moderando su ritmo de caída, retrocediendo 8.9% vs. -12.3% el mes previo, aunque hilando 9 en contracción. Del lado contrario, las ventas mismas tiendas de la ANTAD y Wal-Mart mostraron debilidad, retrocediendo 0.8% y 0.7% anual en términos reales, en el mismo orden. En este último, destaca que es su primera contracción desde julio, aunque dicho mes había resentido un día menos del fin de semana.

En general, los fundamentales para el consumo siguen siendo favorables, destacando un renovado dinamismo en la creación de empleos formales, hilando dos meses con aumentos de 6 dígitos, situación no observada en el año. Los salarios continúan mostrando un buen dinamismo, creciendo 3.3% anual en términos reales, prácticamente en línea con los dos meses previos. Si bien hemos observado una ligera desaceleración en la confianza del consumidor, tanto en octubre como en noviembre, creemos que ha mostrado cierta fortaleza considerando algunos eventos recientes, lo cual en el margen, podría brindar un apoyo adicional. En este sentido, seguiremos atentos para poder validar si el buen dinamismo de las ventas se traduce en un mayor consumo privado, que de acuerdo a los últimos datos –disponibles hasta septiembre–, sí parecería estar mostrando señales de mejoría.

Hacia el próximo año, creemos que podría haber un impulso adicional derivado de ajustes en el gasto gubernamental que buscan favorecer el gasto social, el cual a su vez, podría traducirse en un mayor consumo de los hogares. Por otra parte, diversos reportes apuntan a un incremento importante del salario mínimo, rondando entre 10-20%, lo cual debería apoyar el ingreso de las familias, mejorando sus posibilidades de consumo.

#### Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

## 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, 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.

<b>Referencia</b>	
<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.**
**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	hugoa.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.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454