

PIB 2T20 – Caída histórica de 18.9% a/a ante el impacto de la pandemia

- **Producto Interno Bruto (2T20 P): -18.9% a/a; Banorte: -19.5%; consenso: -19.4% (rango: -21.4% a -16.7%); anterior: -1.4%**
- **Producto Interno Bruto (2T20 P): -17.3% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -17.9%; consenso: -17.0% (rango: -20.6% a -15.0%); anterior: -1.2%**
- **Cabe resaltar que la caída de este trimestre es la mayor desde que se encuentra disponible la serie (1981), con la economía fuertemente afectada por la pandemia de COVID-19**
- **De manera similar, tanto la industria como los servicios registraron sus mayores caídas históricas respecto al trimestre previo, en -23.6% y -14.5% t/t, en el mismo orden. Por su parte, las actividades primarias retrocedieron 2.5%, beneficiadas en el margen por su estatus de actividad esencial**
- **Tomando en cuenta que el IGAE cayó en promedio 21.3% a/a en el periodo abril-mayo, la cifra de hoy implica un repunte de la actividad en junio cercana a -13.5%, en nuestra opinión impulsada por una mayor demanda externa y la reapertura gradual de la economía**
- **Seguimos viendo una recuperación gradual de la economía en el segundo semestre, limitada aún por el alto grado de incertidumbre sobre el COVID-19. Considerando la modesta sorpresa hoy, mantenemos nuestro estimado de una contracción de 9.8% a/a en el PIB del 2020**
- **La cifra revisada se dará a conocer el 26 de agosto**

Caída histórica de 18.9% a/a del PIB en el 2T20. Esto fue superior al consenso (-19.4%), el cual prácticamente coincidía a nuestro estimado de -19.5%. Cabe notar que la contracción anual es la mayor desde que la serie está disponible (1981, ver [Gráfica 1](#)), con la economía fuertemente afectada por las restricciones para combatir el COVID-19 –tanto globales como domésticas–, sobre todo en abril y mayo. El choque a la industria siguió siendo el más severo, cayendo 26.0% a/a tras el -2.9% del trimestre anterior. Los servicios fueron relativamente más fuertes, aunque también resultaron muy bajos, en -15.6% ([Gráfica 2](#)). Las actividades primarias se ubicaron en -0.7%, mostrando cierta fortaleza al ser beneficiadas en el margen por su estatus de esenciales. Considerando también la contracción del primer trimestre, la economía acumula una caída de 10.2% en el primer semestre ([Tabla 1](#)). Tomando en cuenta que el feriado de Semana Santa se llevó a cabo fue en un periodo similar al año pasado, y a pesar de que el efecto del año bisiesto resultó en algunas distorsiones en términos de días laborales, las cifras ajustadas por estacionalidad para el trimestre también muestran una caída en la misma magnitud (-18.9% a/a).

Desempeño secuencial también muy afectado. Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB cayó 17.3% respecto al trimestre anterior, lo que también es una baja sin precedentes ([Gráfica 3](#)). Si bien la cifra de hoy es preliminar (con los datos finales a publicarse el 26 de agosto), sería su quinto trimestre consecutivo en terreno negativo.

30 de julio 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
alejandra.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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

El sector industrial fue nuevamente el más afectado, ubicándose en -23.6% ([Gráfica 4](#)). En este sentido, cabe recordar que solo se permitió oficialmente la realización de actividades esenciales durante dos tercios del periodo previo la realización de la lista en junio, con base en el [plan de reapertura de la economía](#). Otros factores, tales como los efectos del [recorte de la producción de la OPEP+](#), del que México también forma parte, también fueron negativos. En los servicios, la disminución también fue muy profunda al resultar en -14.5%, con las restricciones de movilidad y fuerte incertidumbre impactando con fuerza. Si bien el desempeño por sector todavía no está disponible, los datos ya publicados siguen mostrando un alto grado de diferenciación, favoreciendo no solo aquéllos considerados como esenciales sino también con mayor capacidad para operar a través del *home office* y herramientas virtuales (*e.g.* financiero, salud y educación). Por otro lado, el efecto de la pandemia en servicios recreativos, alojamiento y transporte, por mencionar algunos, ha sido más fuerte y de naturaleza más estructural ante su mayor dependencia de interacciones sociales. Un ejemplo muy relevante es el hecho de que el feriado de Semana Santa –que fue en abril– fue prácticamente inexistente por la pandemia. Por último, las actividades primarias se mantuvieron relativamente más fuertes en -2.5% ([Tabla 2](#)), ante la necesidad de limitar en la medida de lo posible las interrupciones a las cadenas de suministro y distribución de alimentos.

El reporte implica una mejoría de la economía en junio. Tomando en cuenta que el IGAE cayó en promedio 21.3% a/a en el periodo abril-mayo, el estimado trimestral publicado hoy implicaría un repunte de la actividad en junio cercana a -13.5% a/a. Por lo tanto y dada la contracción acumulada en los últimos dos meses, esto sería suficiente para un crecimiento secuencial estimado de alrededor de 8.5% m/m desde -2.6% en mayo. En nuestra opinión, esto habría estado apoyado por dos principales factores: (1) Una mayor demanda externa; y (2) la reapertura gradual de la economía. Sobre la primera, resaltamos la recuperación relativa del comercio internacional como mostraron sobre todo las exportaciones no petroleras dentro de la [balanza comercial](#), especialmente dadas las medidas de apoyo –tanto fiscal como monetario– en EE.UU. Esto probablemente será más positivo para las manufacturas dentro de la industria, con mayores retos en minería y construcción. Sobre las segundas, destacamos el rebote del IMEF no manufacturero. Otros datos disponibles, tales como [el tráfico de pasajeros en aeropuertos privados](#), también mejoraron en el margen a pesar de continuar muy débiles. Esto es consistente con mayor movilidad en el mes, lo que se ha extendido a julio. En nuestra opinión, esto podría ser relativamente más positivo para pequeños negocios –que tienen menos posibilidad de utilizar canales alternativos de distribución, como ventas por internet– y el sector informal de la economía.

Mantenemos nuestro estimado de cierre de año en -9.8% a/a, con una recuperación gradual en el segundo semestre de 2020. Considerando la sorpresa relativamente modesta al alza de hoy –ante una mayor fortaleza en servicios–, reiteramos nuestro pronóstico de todo el año en -9.8% a/a (ver [Tabla 3](#) y [Tabla 4](#)), con riesgos relativamente balanceados. En frecuencia mensual, los datos disponibles sugieren que el mínimo en términos de actividad (con cifras ajustadas por estacionalidad) probablemente se alcanzó en mayo a pesar de permanecer todavía en niveles bajos en junio.

En este sentido, nuestro caso base es que medidas estrictas de confinamiento –como las experimentadas en el 2T20– no se repetirán, ante la menor disponibilidad de los gobiernos de implementarlas debido a su impacto económico. Sin embargo, el grado de incertidumbre sigue siendo alto sobre todo por dos factores, ambos relacionados con la pandemia: (1) La posibilidad de que algunas restricciones vuelvan a ser impuestas localmente ya que la curva de nuevos casos no ha alcanzado un pico todavía, aunque serían más focalizadas y con base al sistema de semáforo utilizado por el gobierno para diferenciar que actividades pueden llevarse a cabo; y (2) no podemos descartar interrupciones adicionales de las cadenas de suministro globales dado que algunos países han mostrado una ‘segunda ola’ de contagios, más importante entre ellos EE.UU.

Ante este entorno, seguimos esperando que la recuperación de la economía en el segundo semestre del año sea gradual e impulsada por la demanda externa. En este sentido, esta última ha mostrado señales favorables, en nuestra opinión soportada por las medidas de estímulo en EE.UU. –tanto fiscales como monetarias– que han limitado la caída en los ingresos de las familias, y que esperamos que se extiendan por mayor tiempo. Un factor positivo adicional –aunque moderado– sería la entrada en vigor del T-MEC a partir del 1 de julio, con mayor certidumbre sobre las relaciones comerciales en la región de manera simultánea con un escenario en el cual las tensiones entre EE.UU. y China ha aumentado, anticipando que continúen muy altas debido al proceso electoral en nuestro vecino del norte. En nuestra opinión, esta es una oportunidad para que México se posicione como un destino más atractivo para la inversión a costa de China, que es nuestro principal competidor en el mercado de EE.UU.

En contraste, la demanda doméstica probablemente permanezca limitada al menos el resto de este año. En primer lugar, creemos que el comportamiento de consumidores y empresas seguirá impactado por la alta incertidumbre, sobre todo ya que un tratamiento y/o vacuna efectiva no ha sido encontrado aún, fuera de que pueda ser fabricado y aplicado a la población en general. Adicionalmente, e incluso en una situación en la que esto pueda suceder relativamente rápido ante recientes noticias favorables en este frente (incluyendo el avance en las fases de prueba de diversas vacunas), creemos que un impacto negativo relevante ya ha sido experimentado, mismo que tardará un tiempo en ser subsanado.

Respecto a los consumidores, los niveles de empleo y la calidad de estos se han deteriorado desde marzo, resultando en una importante pérdida de ingresos para las familias. En este sentido destacamos que el presidente del INEGI, Julio Santaella, dijo que 65.1% de las viviendas reportaron una caída en sus ingresos como consecuencia de la pandemia. Un comportamiento más cauteloso probablemente sea observado no solo por fundamentales más débiles, sino por motivos precautorios. Sobre las compañías, el choque de la pandemia ha resultado en el cierre de algunas empresas y al menos en el deterioro de los balances en aquéllas que han mantenido operaciones ante menores ingresos y mayores niveles de deuda –como sugiere la [aceleración del crédito bancario a corporativos en reportes recientes](#)–. En nuestra opinión, esto se reflejará más en bajos niveles de inversión, con las compañías esperando a una relativa normalización y a recuperar parte de su fortaleza financiera antes de explorar nuevas oportunidades.

También es importante mencionar que la utilización total de la capacidad instalada probablemente esté limitada dadas las medidas de distanciamiento y seguridad en el trabajo. Además, también debemos tomar en cuenta que aquellos sectores más dependientes de las relaciones sociales, como mencionamos arriba, probablemente registren límites en los niveles de demanda por un periodo más prolongado. Por último y en términos del gasto gubernamental, el gobierno federal ha mantenido medidas de austeridad ante la preocupación de un deterioro en las finanzas públicas y la dinámica de deuda, señalizando un efecto limitado de este componente de la demanda agregada.

En general, estimamos una recuperación secuencial de la actividad de 4.4% t/t en el 3T20 y de 6.3% en el cuarto trimestre, aunque las tasas anuales continuarían en terreno negativo en ambos periodos. Esta recuperación estaría principalmente apoyada por factores externos, con las condiciones domésticas aún muy retadoras y mejorando de manera gradual, al menos hasta observar una dinámica más positiva en términos de la evolución local y global del virus que provea de un entorno en el cual sería posible un rebote más acelerado ante mayores niveles de confianza.

Tabla 1: PIB

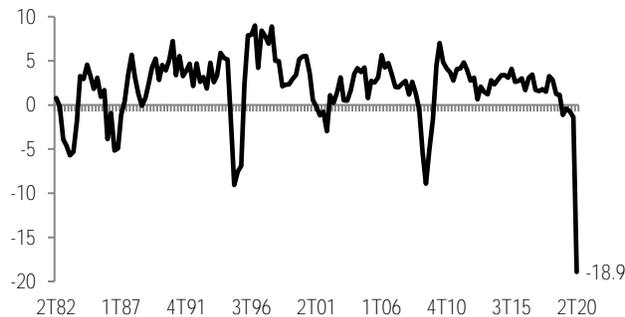
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras desestacionalizadas					
	2T20	1T20	2T19	1T19	ene-jun'20	ene-jun'19	2T20	1T20	2T19	1T19	ene-jun'20	ene-jun'19
Total	-18.9	-1.4	-1.1	1.1	-10.2	0.0	-18.9	-2.2	0.0	0.1	-10.5	0.0
Actividades primarias	-0.7	1.4	-1.2	1.6	0.3	0.1	-0.3	1.1	-1.0	1.1	0.3	0.1
Producción industrial	-26.0	-2.9	-3.0	-0.2	-14.4	-1.6	-26.0	-3.5	-1.7	-1.6	-14.7	-1.7
Servicios	-15.6	-0.7	-0.3	1.6	-8.2	0.6	-15.6	-1.2	0.7	0.8	-8.4	0.7

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

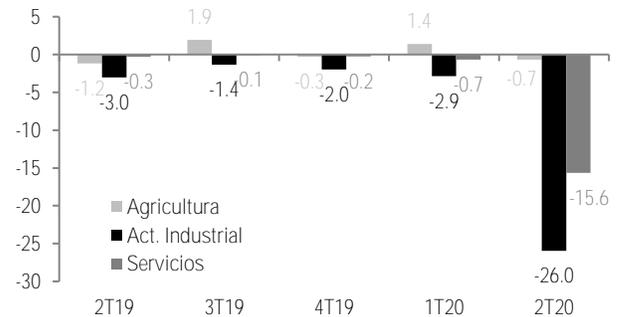
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

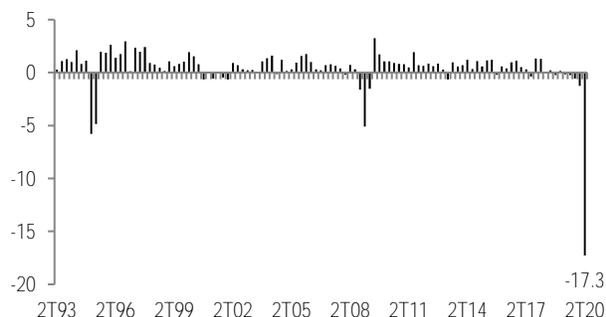
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	2T20	1T20	2T19	1T19	2T20	1T20	2T19	1T19
Total	-17.3	-1.4	-1.1	1.1	-53.1	-4.9	-2.3	-0.9
Actividades primarias	-2.5	1.4	-1.2	1.6	-9.6	7.2	-0.4	9.4
Producción industrial	-23.6	-2.9	-3.0	-0.2	-65.9	-4.9	-5.8	-1.7
Servicios	-14.5	-0.7	-0.3	1.6	-46.7	-3.5	-1.1	-0.5

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

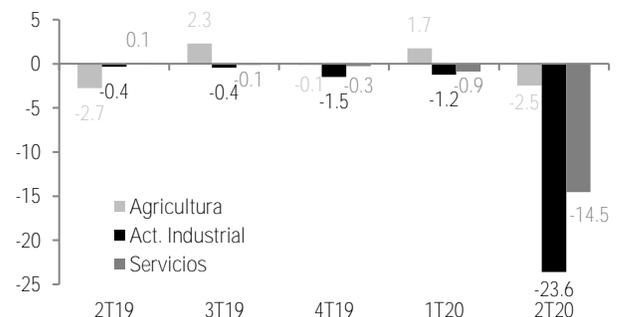
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Tabla 3: PIB 2020: Oferta

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.4	-18.9	<u>-14.5</u>	<u>-4.3</u>	<u>-9.8</u>
Agricultura	1.4	-0.7	<u>-2.1</u>	<u>0.3</u>	<u>-0.2</u>
Producción industrial	-2.9	-26.0	<u>-15.6</u>	<u>-4.5</u>	<u>-12.3</u>
Servicios	-0.7	-15.6	<u>-14.7</u>	<u>-4.8</u>	<u>-9.0</u>
% t/t					
PIB	-1.4	-17.3	<u>4.4</u>	<u>6.3</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB 2020: Demanda

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.4	-18.9	<u>-14.5</u>	<u>-4.3</u>	<u>-9.8</u>
Consumo privado	-0.5	-17.5	<u>-14.7</u>	<u>-4.1</u>	<u>-9.2</u>
Inversión	-9.3	-35.1	<u>-24.7</u>	<u>-9.2</u>	<u>-19.5</u>
Gasto de gobierno	3.4	1.5	<u>-6.1</u>	<u>-8.5</u>	<u>-2.4</u>
Exportaciones	1.7	-36.0	<u>-5.0</u>	<u>3.6</u>	<u>-9.3</u>
Importaciones	-3.4	-35.4	<u>-9.9</u>	<u>-3.1</u>	<u>-13.0</u>
% t/t					
PIB	-1.4	-17.3	<u>4.4</u>	<u>6.3</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.

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 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 Thalia 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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899