

La recuperación gradual de la demanda doméstica continuó en julio

6 de octubre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

- **Inversión fija bruta (julio): -21.2% a/a; Banorte: -22.2%; consenso: -22.4% (rango de estimados: -23.3% a -15.9%); anterior: -24.1%**
- **Consumo privado (julio): -15.1% a/a; anterior: -18.2%**
- **La inversión y el consumo continuaron mejorando gradualmente ante la mayor reapertura de la economía en el periodo. No obstante, en lo que va del año acumulan una contracción de 21.4% y 11.8%, en el mismo orden**
- **En términos secuenciales, la inversión aumentó 4.4% m/m, liderado por la maquinaria y equipo (11.1%), aunque la construcción también se ubicó en terreno positivo (1.1%). El principal subsector detrás del avance del primero fue el componente doméstico, en +21.8%**
- **Por su parte, el consumo avanzó 5.2% m/m tras el +5.6% del mes anterior. En el detalle, los bienes, tanto domésticos (+8.2%) como importados (+6.4%), resultaron mejor relativo a los servicios (+3.0%)**
- **Creemos que la demanda doméstica podría seguir recuperándose en agosto, aunque a un ritmo más moderado ante cierta normalización de los esfuerzos de reapertura e indicadores de movilidad. Por su parte, los fundamentales siguen afectados, aludiendo a un camino largo para una recuperación total**

Inversión fija bruta (IFB) mejora en el margen en julio. Esta resultó en -21.2% a/a (ver [Gráfica 1](#)), mayor al consenso (-22.4%) que prácticamente coincidía con nuestro estimado (-22.2%). Similar a otros datos del mes, creemos que esfuerzos adicionales por reabrir actividades beneficiaron a este componente de la demanda agregada. No obstante, siguió cayendo a un ritmo de doble dígito ante la permanencia de una alta incertidumbre debido a la pandemia. La construcción fue nuevamente la más débil, en -23.7% ([Gráfica 2](#)), mientras que la maquinaria y equipo se ubicó en -18.0%. En el primer caso, el sector residencial mostró una recuperación más vigorosa en términos relativos (-21.7%), lo que en nuestra opinión señala un mayor beneficio relativo del reinicio de actividades en el sector privado. El no residencial cayó a un mayor ritmo, igual a -25.8%. En la maquinaria y equipo, destacamos el mayor rebote del equipo de transporte relativo a 'otros' a pesar de seguir aún muy bajo, tanto en el sector doméstico como importado ([Tabla 1](#)). Consideramos que esto está directamente relacionado con una recuperación más vigorosa del rubro automotriz, a su vez influenciado positivamente por la fortaleza del sector en EE.UU.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 4.4% m/m después del alza histórica de +20.1% de junio ([Gráfica 3](#)). No obstante, y como era esperado, los niveles absolutos siguen deprimidos, con el índice cerca de 17.9% debajo de lo visto en febrero ([Gráfica 4](#)). Destacamos que la maquinaria y equipo (11.1%) rebotó con mayor fuerza relativo a construcción (+1.1%), lo que ha permanecido así desde que la reapertura de la economía empezó.

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



Documento destinado al público en general

Dentro del primero, el componente doméstico mantiene un alto dinamismo, en +21.8% tras el +35.5% del mes previo ([Tabla 2](#)). Esto podría estar relacionado en parte a un efecto de sustitución de las importaciones, en parte impactadas por la depreciación acumulada del peso mexicano. Sin embargo, también debemos decir que las últimas no cayeron con tanta fuerza en los primeros dos meses del confinamiento (abril y mayo), resultando en una base de comparación más retardadora. En específico, durante el mes, el rubro importado avanzó sólo 2.8%.

Por el contrario, la construcción se desaceleró con fuerza, tanto a nivel residencial (+1.4%) como no residencial (+1.2%). El primero probablemente estuvo influenciado por un efecto de base más difícil. No obstante, la magnitud de la moderación sugiere que la demanda ha sido impactada con fuerza, con muchos de los nuevos proyectos al menos retrasándose. Sobre el segundo, el ritmo de la recuperación ha estado debajo de 2%-pts en los últimos tres meses después de caer 23.0% en abril. Esto ha sucedido a pesar de una aceleración del gasto federal en inversión física, con la posibilidad de diferencias entre las clasificaciones entre SHCP y el INEGI.

Consumo privado también mejor en el mes. El dato se ubicó en -15.1% a/a, por arriba del -18.2% del mes previo ([Gráfica 5](#)). Creemos que parte de este mayor dinamismo se explica por la reapertura de centros comerciales en la Ciudad de México y el Estado de México, entre otros. El reporte de [ventas al menudo](#) publicado con antelación también mostró esto, con categorías no esenciales como las más beneficiadas. Reflejando esto, las ventas de bienes duraderos y semi-duraderos –en especial domésticos– registraron un mayor rebote, aunque todavía con un fuerte impacto ([Tabla 3](#)). Los no duraderos fueron más estables en el margen. Mientras tanto, los servicios continúan cayendo más de 20%. Como hemos mencionado previamente, probablemente estos últimos se recuperarán a un ritmo más lento ante retos persistentes para la utilización de la capacidad instalada por la necesidad de cumplir con las medidas de distanciamiento. Esto es consistente el [IGAE](#), en el cual si bien los servicios han mejorado persiste un rezago en sectores que dependen en mayor medida de las interacciones sociales.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo subió 5.2% m/m, extendiendo el alza de 5.6% de junio ([Gráfica 7](#)). No obstante, los niveles absolutos siguen deprimidos, ubicándose 14.3% por debajo de febrero ([Gráfica 8](#)). Por categorías, la brecha para los bienes domésticos es la más baja en -7.2%, seguido de servicios en -20.2% y en último lugar bienes importados (-20.6%). Estos últimos son muy débiles a pesar del alto grado de apertura para la economía, situación que también se ha visto en la balanza comercial que ha mostrado superávits históricos en los últimos datos.

Es probable que continúe una recuperación diferenciada en los próximos meses. El reporte de hoy fue positivo, impulsado en gran medida por: (1) La reapertura de actividades adicionales; y (2) esfuerzos de los agentes económicos por ajustarse a la ‘nueva normalidad’. En el corto plazo es probable que el primer factor continúe añadiendo soporte, aunque a un ritmo más moderado. En este sentido, creemos que el mayor efecto positivo de la reapertura ya se observó.

Esto es consistente con la dinámica de datos más oportunos como los [indicadores del IMEF](#), con un repunte más bajo desde agosto. Por otra parte, el segundo factor podría tener más espacio de mejoría considerando la fatiga de los consumidores por la pandemia y un mayor espacio para que las actividades que han sufrido más por el confinamiento puedan recuperarse, en especial en cuanto al uso de la capacidad instalada. En nuestra opinión, esto podría tener un efecto más positivo en algunos servicios, tales como los asociados al turismo (alojamiento) y entretenimiento (*e.g.* eventos masivos de manera virtual o retomando operaciones con medidas de distanciamiento).

En el consumo, creemos que los resultados fueron favorables, manteniendo un avance relativamente rápido por segundo mes consecutivo. Si bien destacamos la mejoría relativa en categorías de bienes duraderos, no descartamos que los datos estén distorsionados. Tras la caída en meses previos, es posible que las necesidades acumuladas de este tipo de compras –considerando el cierre de tiendas por el confinamiento– pudieron haberse resuelto en este mes, impulsando los resultados. Esto es consistente con la mayor disponibilidad de tiendas físicas en el periodo y una penetración baja de las compras en línea, especialmente para este tipo de bienes. Por lo tanto, estaremos atentos al desempeño para corroborar si esta mejoría es persistente. Por otro lado, algunos riesgos prevalecen, destacando que el [crédito al consumo](#) ha extendido su caída y se encuentra firmemente en terreno negativo, lo cual es un reto importante para la compra de bienes costosos. Del lado más positivo, el [empleo ha venido recuperándose desde mayo](#), impulsado por el sector informal, lo cual sería favorable para los ingresos familiares a pesar de evidencia de menores salarios. La [confianza del consumidor](#) también ha mejorado ante los esfuerzos de reapertura, aunque esto ha sido principalmente por alzas en los rubros de expectativas, con las condiciones actuales y el poder de compra bajos.

Sobre la inversión estamos más preocupados, especialmente en la construcción, la cual parece estar rezagándose en términos de su recuperación relativo al resto de la actividad. No vemos fuertes catalizadores en el corto plazo que puedan revertir esta tendencia, creyendo que será uno de los rubros más impactados por la debilidad doméstica. En este sentido resaltamos que la confianza empresarial no ha mostrado un repunte claro en los datos hasta septiembre, en nuestra opinión resintiendo la incertidumbre y bajas expectativas de crecimiento, [entre otros factores](#). Esto debería continuar al menos hasta que una vacuna y/o un tratamiento efectivo se anuncie, aunque otros retos prevalecen. Por el contrario, la maquinaria y equipo podría ser más vigorosa debido a la demanda externa. En este contexto, creemos que será clave dar seguimiento a avances en [proyectos de infraestructura anunciados ayer](#), especialmente ya que buscan un alto margen de participación del sector privado. También será muy importante que continúen los esfuerzos para incorporar y ejecutar otras obras, lo cual sería benéfico para la recuperación de corto y mediano plazo.

Mantenemos nuestra visión de que los sectores internos se recuperarán a un menor ritmo relativo a los relacionados con la demanda externa, en línea con lo observado en la [balanza comercial](#) que muestra un desempeño más débil en importaciones relativo a exportaciones. Adicionalmente, los datos de movilidad y de ventas de gasolinas han registrado menores ganancias e incluso cierto estancamiento desde agosto, señalando que las personas continúan cautelosas. No obstante, evidencia anecdótica sugiere que la adaptación a la ‘nueva normalidad’ ha avanzado de manera importante a pesar de áreas de oportunidad aún por explorarse. En este contexto reafirmamos nuestros estimados del consumo y la inversión en -10.4% y -20.7% a/a para todo 2020, respectivamente, reconociendo algunos riesgos al alza considerando los últimos datos disponibles.

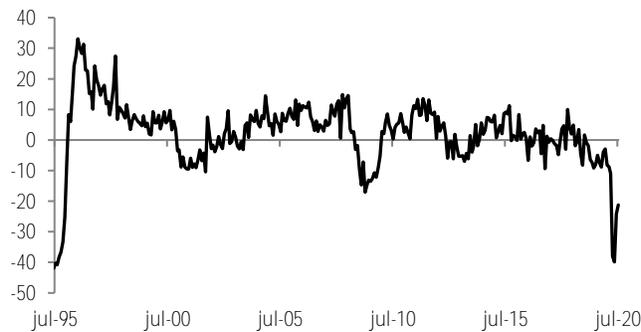
Inversión fija bruta

Tabla 1: Inversión fija bruta
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	jul-20	jul-19	ene-jul '20	ene-jul '19	jul-20	jul-19
Total	-21.2	-8.1	-21.4	-4.7	-21.2	-9.6
Construcción	-23.7	-6.6	-20.1	-3.1	-23.7	-6.8
Residencial	-21.7	-7.2	-20.4	-2.5	-21.6	-7.2
No residencial	-25.8	-6.0	-19.8	-3.7	-26.1	-6.6
Maquinaria y equipo	-18.0	-9.9	-23.2	-6.7	-17.6	-13.3
Nacional	-23.1	-2.9	-28.5	-4.8	-23.4	-5.5
Equipo de transporte	-24.5	0.5	-33.0	2.0	-25.4	-3.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	-20.5	-8.4	-20.3	-15.4	-20.5	-10.5
Importado	-14.6	-14.1	-19.6	-8.0	-17.4	-13.6
Equipo de transporte	-35.3	0.2	-36.9	-0.2	-36.7	-2.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	-10.8	-16.3	-16.5	-9.3	-9.6	-20.2

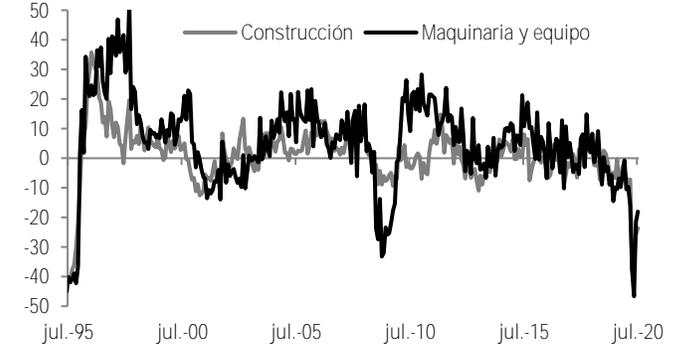
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector
% a/a, cifras originales



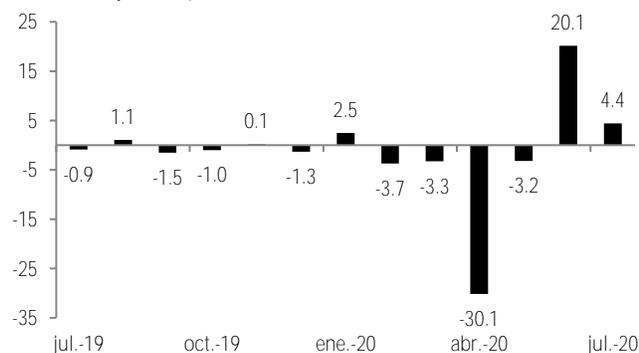
Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	jul-20	% m/m		% 3m/3m	
		jun-20	may-20	may-jul'20	abr-jun'20
Total	4.4	20.1	-3.2	-14.4	-29.6
Construcción	1.1	14.0	1.8	-16.5	-30.4
Residencial	1.4	21.4	7.1	-16.0	-34.1
No residencial	1.2	1.6	0.3	-15.9	-24.6
Maquinaria y equipo	11.1	26.0	-9.3	-11.7	-28.0
Nacional	21.8	35.5	-1.3	-17.5	-42.5
Equipo de transporte	22.0	38.2	18.0	-15.8	-46.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	18.5	27.3	-17.8	-21.5	-36.3
Importado	2.8	19.2	-9.5	-8.2	-18.4
Equipo de transporte	31.9	53.9	-32.9	-37.8	-52.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	0.4	14.7	-7.1	-4.6	-13.5

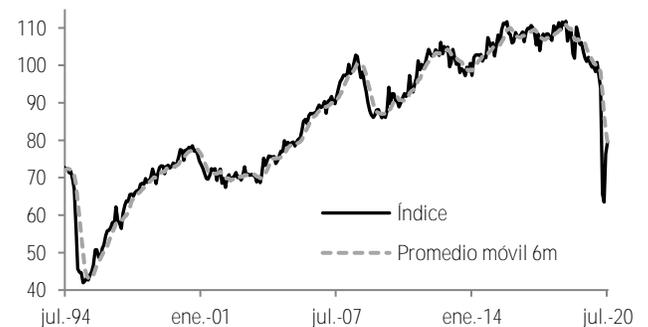
Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Inversión fija bruta
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

Consumo privado

Tabla 3: Consumo privado
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	jul-20	jul-19	ene-jul '20	ene-jul '19	jul-20	jul-19
Total	-15.1	1.7	-11.8	0.8	-15.3	0.5
Nacional	-14.2	0.8	-11.3	0.7	-14.3	-0.2
Bienes	-7.6	1.6	-8.9	0.3	-7.7	-0.1
Duraderos	-19.5	-8.0	-21.2	-11.3	--	--
Semi duraderos	-25.3	-0.9	-35.7	2.4	--	--
No duraderos	-2.9	3.4	-2.1	1.4	--	--
Servicios	-20.3	0.0	-13.5	1.0	-20.3	-0.1
Bienes importados	-23.2	9.8	-16.9	2.2	-22.7	5.0
Duraderos	-36.6	9.0	-30.3	-2.7	--	--
Semi duraderos	-25.9	7.4	-17.8	6.7	--	--
No duraderos	-11.4	11.7	-5.2	4.4	--	--

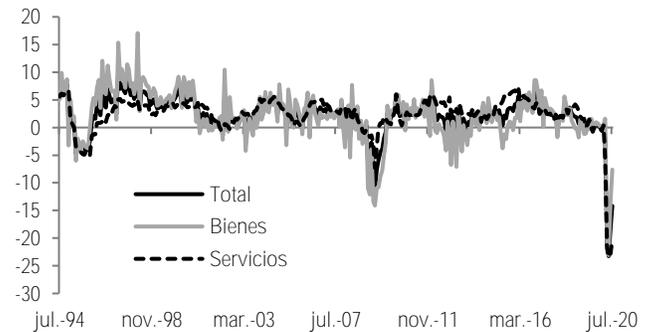
Fuente: INEGI

Gráfica 5: Consumo privado
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 6: Consumo nacional: Bienes y Servicios
% a/a, cifras originales



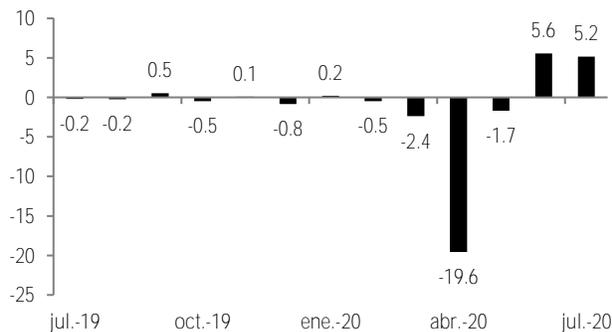
Fuente: INEGI

Tabla 4: Consumo privado
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad: % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	jul-20	jun-20	may-20	may-jul'20	abr-jun'20
Total	5.2	5.6	-1.7	-11.5	-20.4
Nacional	5.4	4.6	-1.5	-11.1	-19.6
Bienes	8.2	8.5	-1.4	-8.2	-18.5
Servicios	3.0	1.0	-1.4	-14.0	-21.1
Bienes importados	6.4	10.9	-6.4	-15.9	-28.0

Fuente: INEGI

Gráfica 7: Consumo privado
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 8: Consumo privado
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, CFA	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