

## La inversión retrocede, pero el consumo sigue al alza en septiembre

- **Inversión fija bruta (septiembre): -16.0% a/a; Banorte: -15.4%; consenso: -14.6% (rango de estimados: -17.5% a -12.0%); anterior: -17.0%**
- **Consumo privado (septiembre): -9.9% a/a; anterior: -14.4%**
- **El periodo contó con un efecto calendario positivo, apoyando el avance de las cifras a tasa anual. En lo que va del año, la inversión y el consumo han caído 20.1% y 12.1% a/a, en el mismo orden**
- **En términos secuenciales, la inversión cayó 2.9% m/m, con la debilidad centrada en construcción (-5.8%) y con cierta reversión tras el fuerte avance del mes previo. La maquinaria y equipo mejoró (1.3%), con el componente doméstico liderando las ganancias**
- **El consumo se aceleró a 2.2% m/m tras el 1.7% registrado en agosto. Tras haber mostrado un desempeño más moderado, los servicios repuntaron con mayor fuerza (4.7%), consistente con la mejoría de las condiciones epidemiológicas e indicadores de movilidad. Los bienes domésticos también fueron positivos (0.5%), con los bienes importados cayendo en el margen (-1.8%)**
- **Creemos que los riesgos para la demanda doméstica están aumentando, especialmente para la inversión, considerando el deterioro en las condiciones epidemiológicas y otros factores idiosincráticos**

**Inversión fija bruta (IFB) cae modestamente en septiembre.** Esta resultó en -16.0% a/a (ver [Gráfica 1](#)), debajo del consenso (-14.6%) pero más cercana a nuestro -15.4%. Cabe mencionar que este resultado fue mejor que el mes anterior (-17.0%), derivado de dos factores: (1) Un efecto calendario más positivo, con un día laboral más en la comparación anual; y (2) un efecto de base más favorable. A pesar de lo anterior la construcción de hecho fue más baja, cayendo 18.5% ([Gráfica 2](#)), con la maquinaria y equipo repuntando con fuerza a -12.8%. En el primer caso, el sector residencial cayó con fuerza en -14.3%, aunque aún mejor que el sector no residencial en -22.2%. En el segundo caso ambos sectores fueron más altos el importado (-9.9%) por encima del doméstico (-12.8%) por segundo mes al hilo. Por tipo, resaltamos que el equipo de transporte mejoró con fuerza relativo al mes anterior ([Tabla 1](#)), especialmente el importado, lo que podría estar relacionado con la huelga de General Motors en EE.UU. en el mismo periodo del año pasado. Por su parte, ‘otros’ mejoraron con mayor fuerza a nivel local.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 2.9% m/m, su primera caída desde mayo, el último mes del confinamiento estricto ([Gráfica 3](#)). Resaltamos que la construcción cayó 5.4%, lo que parece estar influenciado por el fuerte rebote de 10.1% de agosto. No obstante, podríamos haber visto un avance adicional, aunque más moderado, ya que el sector sigue muy deprimido. En este sentido, el reporte otorga una advertencia sobre el desempeño futuro. En el detalle, el sector residencial cayó 8.9% y el no residencial se ubicó en -3.2%.

7 de diciembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.mactal@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

Por su parte, la maquinaria y equipo avanzó 1.3%. El principal catalizador fue el componente doméstico (2.1%), aunque el componente importado también extendió el alza (0.9%, [Tabla 2](#)). Por tipo, el equipo de transporte cayó en el frente local, pero registró un fuerte rebote en el importado. Por el contrario, ‘otros’ fueron positivos aquí, pero con una ligera caída en los provenientes del exterior. Considerando esto y en términos absolutos, el total de inversión se ubica 15.4% debajo de su nivel de febrero y 26.3% más bajo que su máximo histórico en julio de 2018 ([Gráfica 4](#)).

**Consumo privado sigue avanzando.** El dato se ubicó en -9.9% a/a, mejorando relativo al -14.4% de agosto ([Gráfica 5](#)). En nuestra opinión, la mejoría en las condiciones epidemiológicas, además de la fatiga por la pandemia, apoyaron el desempeño. Además, el empleo siguió recuperándose, lo que también es un importante impulso para la extensión del dinamismo. Considerando esto, la recuperación del periodo fue bastante generalizada. Del lado doméstico, los bienes se ubicaron en -2.8% a/a ([Gráfica 6](#)), con los servicios aún débiles en -14.1%, aunque también mejoraron. En el primero, todos los componentes resultaron mejor ([Tabla 3](#)), solo con los bienes semi-duraderos registrando una caída a doble dígito, en -13.7%. Los bienes importados (-19.0%) siguen retrasándose relativo a los domésticos, posiblemente afectados por la pérdida acumulada del peso en lo que va del año. Los bienes duraderos permanecen como los más débiles (-37.2%), con los no duraderos mucho más fuertes (-0.2%).

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo avanzó 2.2% m/m, lo que es favorable tomando en cuenta que en agosto el avance fue de 1.7% ([Gráfica 7](#)) y el cuarto mes al hilo con ganancias. Con este dato, el nivel absoluto de consumo se ubica 10.4% debajo de febrero ([Gráfica 8](#)), lo que nos parece positivo considerando las pérdidas acumuladas de empleo hasta ahora. Creemos que esta recuperación podría haber estado impulsada por mayores niveles de movilidad, lo que a su vez pensamos que es especialmente relevante para el sector informal. En este sentido, resaltamos que los servicios repuntaron 4.7% m/m, su mayor alza desde que inició la reapertura. Por su parte, los bienes domésticos se moderaron a 0.5%, aunque cabe resaltar que han sido relativamente más resistentes, mientras que los bienes importados cayeron 1.8%, en contracción por primera vez desde junio (contrario a los datos de importaciones de bienes de consumo, sobre todo los no petroleros que rebotaron con fuerza en el periodo).

**La demanda doméstica continuará moderada.** En nuestra opinión, el reporte muestra que este componente aún está lejos de recuperarse por completo, en contraste con el avance en sectores más dependientes de la demanda externa, que han rebotado con mayor fuerza. Esto último ha estado apoyado por medidas de estímulo en el exterior, mientras que en el frente doméstico estas han sido más limitadas. Además, el deterioro de las condiciones epidemiológicas desde finales de octubre podría ser un viento adicional en contra si resultan en mayores restricciones domésticas. No obstante, mantenemos nuestra expectativa de que estas últimas serán menos estrictas que en abril y mayo.

Seguimos preocupados por la inversión, que cayó a pesar de otras señales positivas, incluida la recuperación en la confianza empresarial. Esta último podría encontrar un soporte adicional del desarrollo de una vacuna, sobre todo si esto induce revisiones al alza en los estimados de crecimiento. También vemos como positivos los recientes esfuerzos para impulsar el sector, incluyendo el [primero](#) y [segundo](#) paquetes de inversión, con más anuncios esperados en los próximos meses. A pesar de esto, existen otros factores más estructurales que siguen pesando en el panorama. Entre ellos, notamos: (1) Un crecimiento económico insuficiente, sobre todo en lo que se refiere a la demanda doméstica; (2) bajo crecimiento de la productividad y altos niveles de informalidad; (3) preocupación sobre el respeto al estado de derecho e incertidumbre más generalizada sobre algunas políticas gubernamentales, como sugieren las últimas [encuestas del banco central](#); y (4) una situación financiera más débil de las compañías ante el impacto del COVID-19. En este sentido, las importaciones de bienes de capital en octubre cayeron en términos secuenciales. Por su parte, esperamos que la construcción en el reporte de producción industrial esta semana registre un avance moderado (0.2%) ya que el indicador agregado del sector subió. No obstante, el gasto en inversión física del gobierno federal sigue muy bajo. Estos resultados son más débiles que lo que esperábamos para septiembre y octubre ante la reapertura de actividades.

En el consumo, seguimos pensando que podría estar afectado si las personas son más cuidadosas debido al entorno más complicado sobre el virus. Sin embargo, el desempeño ha sido más favorable últimamente, con [las remesas muy positivas](#), lo que en nuestra opinión apoya el consumo, sobre todo entre hogares de menores ingresos. [El empleo continúa recuperándose](#), con 1.9 millones de plazas creadas en octubre. No obstante, existen algunas preocupaciones ya que los puestos ocupados han sido de salarios relativamente bajos, lo que podría impactar la masa salarial y por ende al consumo agregado. Por otro lado, el [crédito al consumo continúa desacelerándose](#), en nuestra opinión afectando a las compras de bienes duraderos. En el corto plazo, el principal impulso provendría de *El Buen Fin*. En específico, no descartamos una desaceleración modesta en octubre con un subsecuente rebote en noviembre ante el inicio de los descuentos y otras promociones. En este contexto, los datos preliminares sugieren que las ventas minoristas repuntaron hasta 20% a/a en términos nominales de acuerdo con la Profeco, aunque con estimados más moderados de otras cámaras empresariales. Somos cautelosos de estas cifras ya que podrían estar distorsionadas por el periodo extendido de descuentos. Por su parte, la confianza del consumidor señala un menor dinamismo, [con una ligera caída en noviembre](#). Ante el reciente repunte en casos, algunas medidas más estrictas de distanciamiento se han puesto en marcha, mientras que el presidente López Obrador ha hecho un llamado a que las personas limiten sus visitas a centros comerciales y restaurantes. Considerando esto, podríamos ver una desaceleración más significativa en diciembre.

En conclusión, seguimos pensando que la demanda doméstica será más débil que el sector externo, con retos relevantes tanto por la pandemia como otros factores idiosincráticos. Mantenemos nuestro estimado del PIB del 2020 en -9.0% a/a, seguido de un avance de 4.1% en 2021.

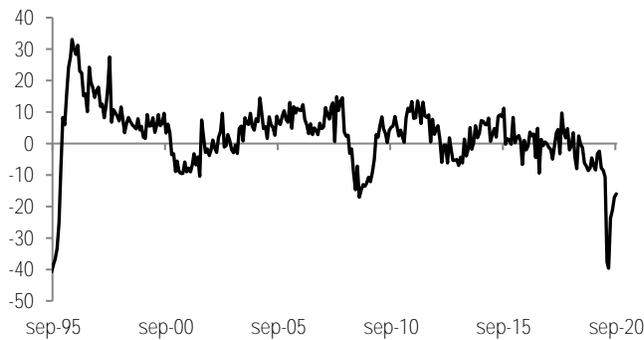
## Inversión fija bruta

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

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	sep-20	sep-19	ene-sep'20	ene-sep'19	sep-20	sep-19
Total	-17.0	-4.5	-20.6	-4.2	-18.0	-7.1
Construcción	-14.4	0.8	-19.1	-2.1	-18.3	-7.2
Residencial	-7.0	5.6	-18.5	-0.4	-14.3	-1.9
No residencial	-21.3	-3.3	-19.6	-3.7	-22.6	-12.2
Maquinaria y equipo	-20.6	-10.7	-22.6	-7.1	-16.5	-7.9
Nacional	-22.7	-9.2	-27.3	-5.1	-20.8	-2.6
Equipo de transporte	-25.1	-14.5	-32.0	-4.4	-26.4	-7.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	-19.4	-0.4	-19.6	-6.1	-12.2	6.6
Importado	-19.1	-11.8	-19.5	-8.3	-13.3	-12.6
Equipo de transporte	-45.7	2.1	-38.3	-1.8	-29.3	-6.2
Maquinaria, equipo y otros bienes	-14.4	-13.9	-16.2	-9.4	-10.7	-13.5

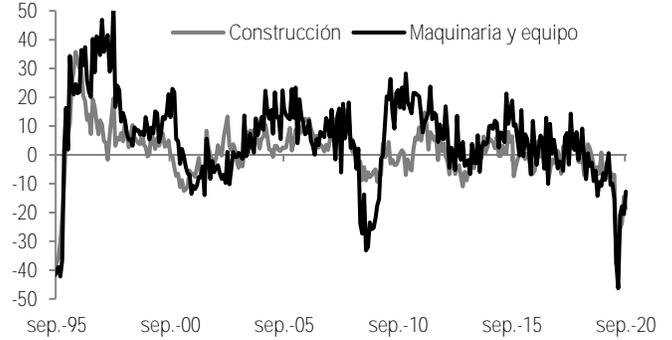
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



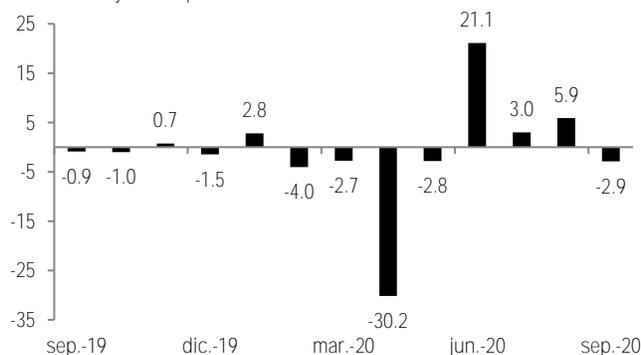
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	sep-20	ago-20	jul-20	jul-sep'20	jun-ago'20
Total	-2.9	5.9	3.0	18.8	7.9
Construcción	-5.8	10.1	1.0	16.6	4.6
Residencial	-8.9	18.5	1.3	28.8	12.2
No residencial	-3.2	4.9	1.2	4.6	-4.8
Maquinaria y equipo	1.3	0.3	10.0	24.9	13.5
Nacional	2.1	-0.2	20.9	47.5	21.4
Equipo de transporte	-2.7	-0.9	20.7	54.4	28.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	11.0	3.5	19.5	40.2	12.4
Importado	0.9	0.7	3.8	13.5	9.5
Equipo de transporte	16.4	-11.5	31.2	46.2	2.8
Maquinaria, equipo y otros bienes	-0.7	2.7	1.7	10.4	9.1

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	
	sep-20	sep-19	ene-sep'20	ene-sep '19	sep-20	sep-19
Total	-9.9	1.4	-12.1	1.0	-11.4	0.7
Nacional	-8.7	0.4	-11.5	0.9	-9.9	0.0
Bienes	-2.8	-0.7	-8.6	-0.1	-5.0	-1.2
Duraderos	-4.6	-4.8	-17.2	-6.5	--	--
Semi duraderos	-13.7	0.9	-32.3	2.4	--	--
No duraderos	-0.2	-0.4	-2.8	0.3	--	--
Servicios	-14.1	1.4	-14.1	1.7	-14.6	0.9
Bienes importados	-19.0	9.2	-17.8	2.4	-23.6	5.3
Duraderos	-37.2	18.6	-31.8	0.0	--	--
Semi duraderos	-17.9	7.9	-18.3	6.7	--	--
No duraderos	-0.2	1.4	-5.1	2.4	--	--

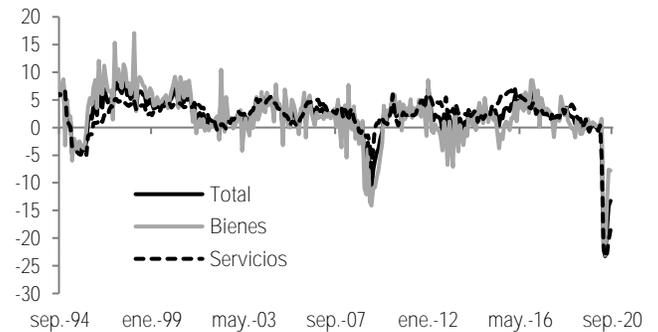
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



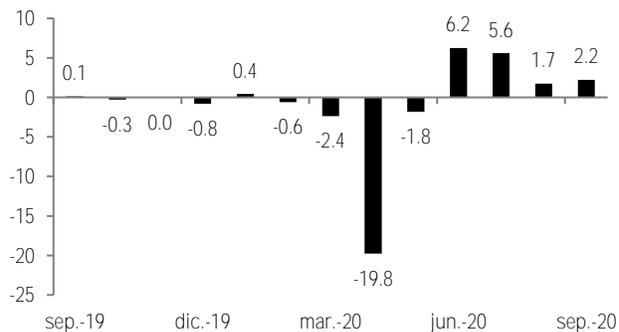
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	sep-20	ago-20	jul-20	jul-sep'20	jun-ago'20
Total	2.2	1.7	5.6	11.3	1.2
Nacional	2.7	1.6	5.8	11.2	0.9
Bienes	0.5	0.7	9.2	16.2	6.3
Servicios	4.7	1.7	2.8	5.9	-4.2
Bienes importados	-1.8	3.0	5.6	12.2	2.2

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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 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
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	oswaldo.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899