

## Recuperación de la demanda doméstica en octubre

12 de enero 2021

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 (octubre): -14.7% a/a; Banorte: -13.5%; consenso: -13.7% (rango de estimados: -15.2% a -11.4%); anterior: -16.0%**
- **Consumo privado (octubre): -10.3% a/a; anterior: -9.8%**
- **El periodo contó con un efecto calendario negativo, impactando las tasas anuales respecto a lo observado el mes previo. En lo que va del año, la inversión y el consumo han caído 19.5% y 11.9% a/a, en el mismo orden**
- **En términos secuenciales, la inversión aumentó 2.8% m/m, revirtiendo la disminución de 2.6% del mes previo. Al interior, tanto la construcción (4.7%) como la maquinaria y equipo (0.1%) mejoraron, con el primero rebotando con fuerza tras las pérdidas en septiembre**
- **El consumo creció 1.1% m/m, hilando cinco meses en expansión. El desempeño estuvo explicado por un mayor dinamismo de los bienes, tanto importados (2.5%) como locales (1.5%). Mientras tanto, los servicios retrocedieron 0.6%, aunque sólo tras un dato muy positivo el mes previo**
- **Creemos que los riesgos para la demanda doméstica siguen aumentando, sobre todo en el corto plazo. Además de lo anterior, el panorama de mediano plazo permanece retador, con la pandemia y otros factores idiosincráticos en juego**

**La inversión fija bruta se recupera en octubre tras un ligero retroceso.** Esta resultó en -14.7% a/a (ver [Gráfica 1](#)), debajo del consenso (-13.7%) que prácticamente coincidía con nuestro -13.5%. Esto fue positivo considerando un efecto calendario negativo, con un día laboral menos en la comparación anual (vs. 1 más en septiembre). La construcción aumentó significativamente, a -12.7% ([Gráfica 2](#)), principalmente impulsada por un rebote del sector residencial, en -5.5%. Sin embargo, el no residencial continúa arrastrando el desempeño, en -19.6%, aún con un limitado impulso de los proyectos dentro del plan público-privado de infraestructura. Mientras tanto, la maquinaria y equipo empeoró en el margen a -17.0%, incluso a pesar de un efecto de base más positivo. Al interior, el equipo de transporte fue ligeramente más alto, tanto local (-21.1%) como importado (-28.1%), todavía distorsionado por la huelga de GM del año pasado. Por el contrario, el resto de la maquinaria y equipo fue más negativo, con caídas similares en ambos rubros ([Tabla 1](#)).

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 2.8% m/m, borrando la caída de 2.6% del mes anterior ([Gráfica 3](#)). Resaltamos que la construcción rebotó 4.7% tras el -6.4% previo. En el detalle, el sector residencial creció 5.1% y el no residencial 1.4%. A pesar del repunte, pensamos que la actividad continúa bastante deprimida, resintiendo el rezago de la demanda interna. En este sentido, el sector enfrente riesgos relevantes no sólo en el corto plazo, sino también de tipo más estructural (e.g. mayor prevalencia de esquemas de *home office* incluso cuando la pandemia sea vencida, lo cual podría afectar al mercado inmobiliario comercial).

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



Documento destinado al público en general

La maquinaria y equipo apenas avanzó 0.1%. La mayoría de los componentes fueron modestos; sin embargo, ‘otros’ en el frente doméstico se contrajeron 4.0% ([Tabla 2](#)). Considerando esto y en términos absolutos, el total de inversión se ubica 12.4% debajo de su nivel de febrero, mostrando con claridad los grandes retos que permanecen para una recuperación completa ([Gráfica 4](#)).

**Consumo privado extiende su tendencia al alza.** El dato se ubicó en -10.3% a/a, empeorando relativo al -9.8% de septiembre ([Gráfica 5](#)). No obstante, esto se explica en su mayoría por el efecto calendario adverso ya mencionado. Corrigiendo por esto (con cifras ajustadas por estacionalidad), la actividad mejoró a -9.8% desde -11.3%. Cabe recordar que las condiciones epidemiológicas comenzaron a deteriorarse hacia finales del mes, por lo que la movilidad continuó apoyando la recuperación gradual. Por otra parte, destacamos la caída en los bienes duraderos, en -9.8% en el frente local y -39.2% en el rubro importado. Sin embargo, creemos que los datos están distorsionados ya que los consumidores pudieron haber retrasado sus compras en anticipación *El Buen Fin*, esperando precios más atractivos ([Tabla 3](#)). Los servicios también disminuyeron en el margen, a -14.5% ([Gráfica 6](#)).

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo avanzó 1.1% m/m, hilando cinco meses al alza ([Gráfica 7](#)). Con este dato, el nivel absoluto del consumo se ubica 9.0% debajo de febrero ([Gráfica 8](#)). Si bien su desempeño es mejor que la inversión, todavía muestra un rezago importante relativo a los sectores con mayor exposición a la demanda externa (con excepción de los servicios turísticos, ya que estos también han estado impactados por restricciones a la movilidad). Sólo los servicios mostraron una disminución, en -0.6%. En una nota más positiva, los bienes importados avanzaron 2.5%, lo cual podría estar relacionado con una acumulación de inventarios previo a la temporada de descuentos.

**Crecientes riesgos para la demanda doméstica.** En nuestra opinión, el reporte reafirma que la demanda doméstica continúa limitada relativo sectores más dependientes del exterior. Creemos que la falta de estímulo fiscal a nivel local explica en parte esta divergencia, lo que a su vez podría traducirse en una recuperación prolongada de la economía en general. Además, los riesgos de corto plazo también han subido ante el deterioro de las condiciones epidemiológicas desde finales de octubre, con varios estados regresando a ‘rojo’ en el semáforo, incluyendo de manera notable a la Ciudad de México y al Estado de México desde mediados de diciembre hasta ahora.

Por lo tanto, creemos que el panorama para la inversión es retador a pesar del rebote. Aunque el progreso en el proceso de vacunación y la expectativa de recuperación económica podrían ser favorables, algunos puntos de índole idiosincrática continuarán pesando sobre este componente. Dentro de estos destacamos: (1) Falta de un crecimiento más vigoroso de la demanda que apoye la inversión, en conjunto con restricciones sanitarias; (2) Preocupación sobre la calificación crediticia del país que podría impactar los costos de financiamiento, con presiones derivadas de la posición financiera de Pemex; (3) bajo crecimiento de la productividad y niveles persistentemente altos de informalidad; y (4) preocupaciones sobre el estado de derecho y la inconsistencia de algunas políticas gubernamentales, especialmente de cara al próximo ciclo electoral.

Posiblemente más importante, la posición actual de muchos negocios sigue muy frágil, comprometiendo su capacidad de implementar ambiciosos planes de inversión. También es necesario reconocer algunas condiciones más favorables, incluyendo menor incertidumbre comercial con EE.UU. tras la victoria de Joe Biden, y el T-MEC, en conjunto con la probabilidad de que los negocios diversifiquen la ubicación de sus plantas –con el fin de administrar riesgos por la concentración geográfica de los procesos, como vimos al inicio de la pandemia. Adicionalmente, los resultados de los proyectos público-privados podrían comenzar a reflejarse relativamente pronto, con la expectativa de que se introduzca un nuevo paquete en los próximos meses. En el muy corto plazo, las importaciones de bienes de capital de noviembre fueron ligeramente mejores en -12.9% a/a (+2.3% m/m), mientras que la construcción dentro del reporte de producción industrial sorprendió al alza, en -7.8% a/a (+2.2% m/m). Este último sector mantiene una ventaja ya que es considerada como actividad esencial, lo que permite que las operaciones continúen incluso cuando el semáforo esté en ‘rojo’, lo cual podría limitar el impacto del deterioro en las condiciones al menos en proyectos que ya se encuentran en marcha.

El consumo podría ser más vulnerable a nuevas olas del virus, tal como la que estamos experimentando. Los servicios y los bienes duraderos continúan siendo los más expuestos. Sin embargo, el impacto podría ser más moderado relativo a abril-mayo dado que algunos negocios han aprendido de la experiencia previa y han tomado medidas específicas para volverse más rentables. Un factor adicional es el nuevo impacto que el virus podría tener en el empleo, sobre todo en el sector informal. En este sentido, el empleo cayó ligeramente en noviembre, perdiendo 34.5 mil plazas, aunque la tasa de desempleo mejoró en 33pb a 4.37%. Hasta ahora parece que el impacto es incierto, con el indicador no manufacturero del IMEF para diciembre disminuyendo 1.0pts a 48.1pts, con todos los componentes a la baja. Sin embargo, la confianza del consumidor subió 1.2pts a 38.1pts, su nivel más alto desde que comenzó la pandemia. En nuestra opinión, esto último podría estar relacionado con noticias positivas sobre el desarrollo y distribución de las vacunas. Mientras tanto, las ventas en mismas tiendas de la ANTAD para noviembre cayeron 0.7% a/a en términos reales, con las tiendas departamentales beneficiándose de *El Buen Fin*, aumentando 3.9%. Sin embargo, algunas ventas que normalmente se hacían en diciembre pudieron haberse adelantado. Esto, en conjunto con las restricciones a las actividades no esenciales, nos lleva a esperar una desaceleración en el último mes del 2020. Sobre los fundamentales, las remesas siguieron fuertes en +15.6% a/a en noviembre. Por el contrario, el crédito al consumo sigue disminuyendo, reflejando una situación compleja para la compra de bienes duraderos y semi-duraderos y probablemente también reflejando una mayor precaución ante la elevada incertidumbre.

Seguimos pensando que la demanda doméstica presentará un rezago relativo al sector externo, con retos relevantes tanto por la pandemia como otros factores idiosincráticos. En este contexto mantenemos nuestro estimado de una recuperación del PIB del 2021 de 4.1% a/a. A pesar de ser bastante alto en términos absolutos, no lo es al contemplar una caída esperada de 9.0% el año previo.

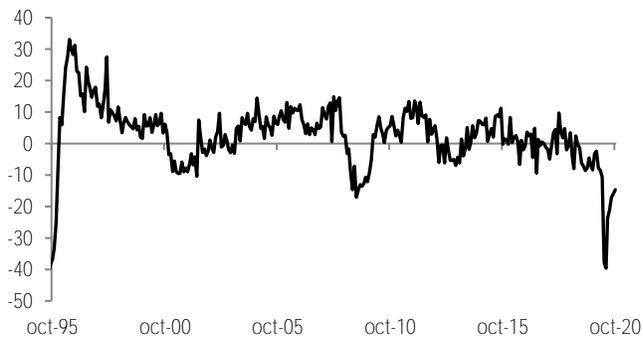
## Inversión fija bruta

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

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	oct-20	oct-19	ene-oct'20	ene-oct'19	oct-20	oct-19
Total	-14.7	-8.4	-19.5	-4.9	-13.7	-8.8
Construcción	-12.7	-8.1	-18.4	-3.2	-12.4	-8.0
Residencial	-5.5	-6.5	-16.9	-1.2	-5.4	-7.0
No residencial	-19.6	-9.6	-19.9	-5.1	-19.5	-9.6
Maquinaria y equipo	-17.0	-8.6	-21.0	-7.2	-14.9	-8.9
Nacional	-18.3	-4.2	-25.3	-4.6	-16.7	-4.5
Equipo de transporte	-21.1	-11.1	-30.0	-5.5	-18.7	-12.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	-14.6	7.3	-18.0	-3.1	-14.5	7.5
Importado	-16.1	-11.4	-18.1	-8.8	-13.1	-11.3
Equipo de transporte	-28.1	-24.1	-36.4	-5.0	-28.3	-24.1
Maquinaria, equipo y otros bienes	-14.2	-8.9	-14.9	-9.5	-10.8	-8.7

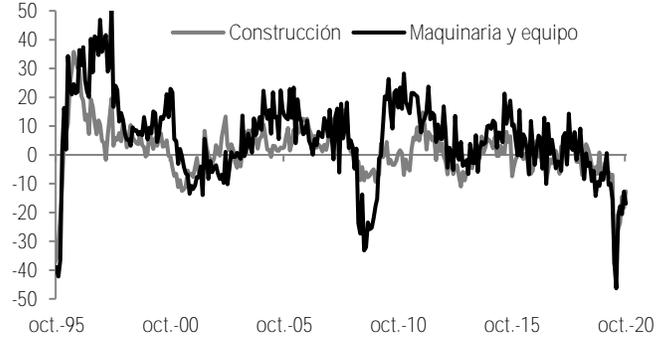
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



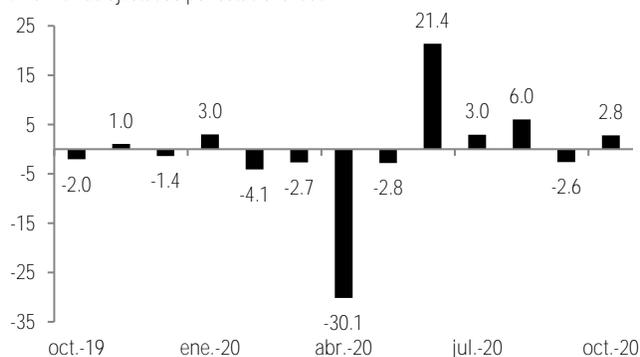
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	oct-20	sep-20	ago-20	ago-oct'20	jul-sep'20
Total	2.8	-2.6	6.0	13.8	19.2
Construcción	4.7	-6.4	10.9	13.6	17.3
Residencial	5.1	-8.4	19.1	22.5	29.0
No residencial	1.4	-2.5	4.6	4.9	5.0
Maquinaria y equipo	0.1	1.4	0.4	15.8	25.4
Nacional	0.3	2.2	-0.1	25.4	47.8
Equipo de transporte	0.5	-2.7	-0.9	20.7	54.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	-4.0	10.8	3.5	32.2	40.1
Importado	0.7	1.0	0.7	10.1	13.6
Equipo de transporte	0.1	16.1	-11.9	29.6	45.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	1.5	-0.6	3.1	8.8	10.4

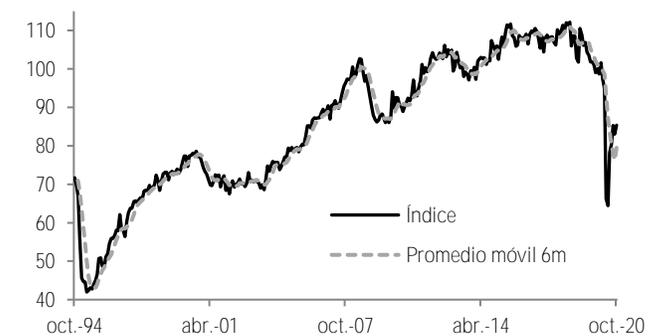
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Inversión fija bruta  
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

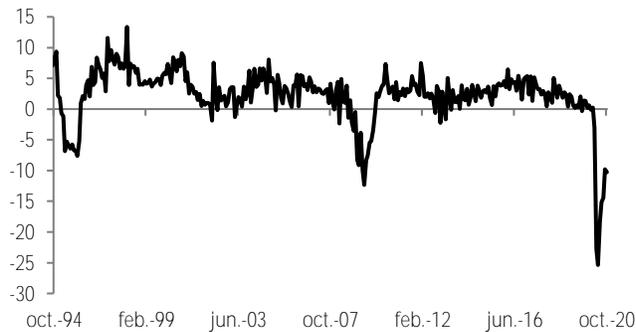
## Consumo privado

Tabla 3: Consumo privado  
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	oct-20	oct-19	ene-oct'20	ene-oct'19	oct-20	oct-19
Total	-10.3	1.4	-11.9	1.1	-9.8	1.2
Nacional	-8.3	0.5	-11.2	0.8	-8.0	0.4
Bienes	-1.9	0.5	-7.9	0.0	-1.3	0.2
Duraderos	-9.8	4.0	-16.3	-5.4	--	--
Semi duraderos	-7.8	-5.6	-29.7	1.5	--	--
No duraderos	0.5	1.3	-2.4	0.4	--	--
Servicios	-14.5	0.6	-14.2	1.6	-14.8	0.2
Bienes importados	-24.2	7.4	-18.6	3.0	-21.4	7.7
Duraderos	-39.2	18.0	-32.9	2.2	--	--
Semi duraderos	-19.6	-1.3	-18.4	5.7	--	--
No duraderos	-10.5	2.6	-5.8	2.4	--	--

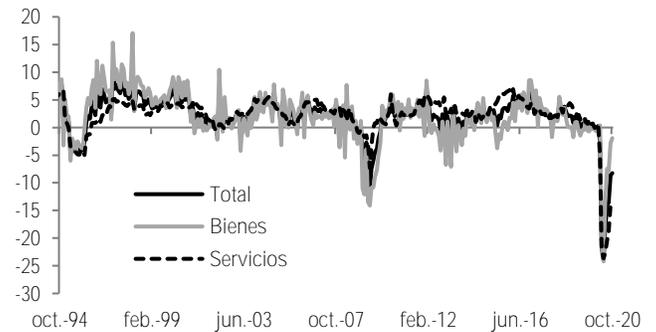
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



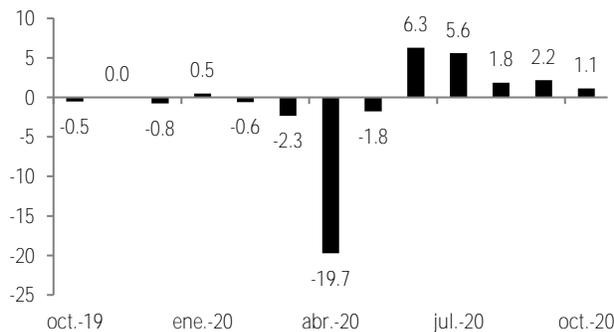
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	oct-20	sep-20	ago-20	ago-oct'20	jul-sep'20
Total	1.1	2.2	1.8	9.6	11.4
Nacional	0.9	2.2	1.7	9.3	11.2
Bienes	1.5	0.6	0.8	11.2	16.6
Servicios	-0.6	4.8	1.7	7.0	5.9
Bienes importados	2.5	-1.6	2.9	10.0	12.2

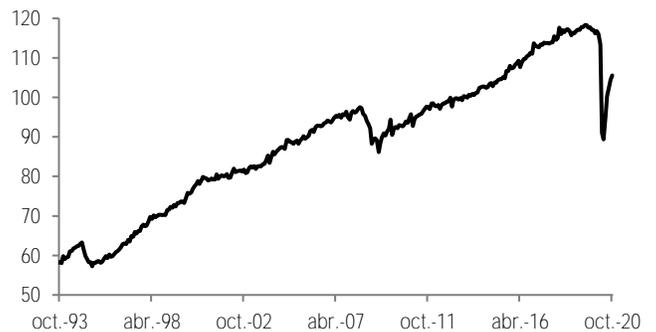
Fuente: INEGI

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