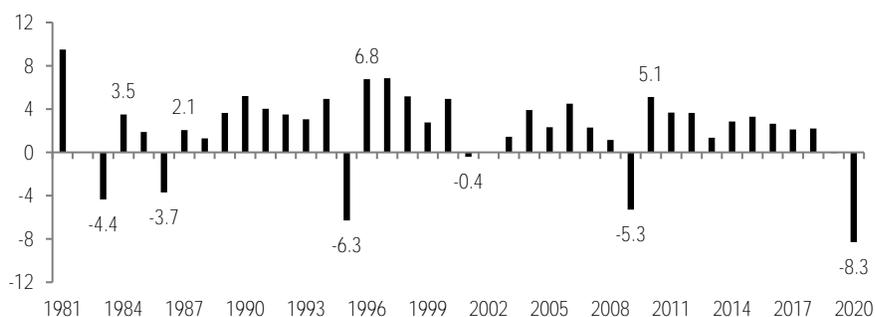


PIB 4T20 – Caída de todo el año en 8.3% ante el impacto de la pandemia

- **Producto Interno Bruto (4T20 P): -4.5% a/a; Banorte: -5.6%; consenso: -5.2% (rango: -7.6% a -5.0%); anterior: -8.6%**
- **Producto Interno Bruto (4T20 P): 3.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 2.1%; consenso: 3.1% (rango: 2.1% a 3.5%); anterior: 12.1%**
- **El PIB en 2020 se contrajo 8.3% a/a desde -0.1% en 2019. Las actividades primarias aumentaron 2.0%, con la industria cayendo 10.0% y los servicios en -7.7%**
- **En el trimestre se extendió la recuperación tanto de la industria (+3.3% t/t) como de los servicios (+3.0%), recordando que aún se encuentran muy por debajo de los niveles pre-pandemia. Las actividades primarias retrocedieron 2.6%**
- **Tomando en cuenta que el IGAE cayó 4.6% a/a en promedio en el periodo octubre-noviembre, la cifra de hoy implica una contracción en diciembre cercana a -3.2% a/a, superior a lo sugerido por el IOAE más reciente**
- **Mantenemos nuestro estimado de una expansión de 4.1% en el 2021, con fortaleza de la demanda externa y una normalización gradual en la actividad doméstica más tarde en el año impulsando la recuperación**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 25 de febrero**

El PIB cae 8.3% a/a en 2020. Esto se compara con el -0.1% del año pasado y es la contracción más grande desde que se tiene el registro oficial en el INEGI (ver gráfica abajo). Este desempeño se explica en su mayoría por el choque sin precedentes originado por la pandemia de COVID-19 y las distorsiones que resultaron como resultado de su combate. Las mayores afectaciones fueron en abril y mayo, con los cierres parando la actividad económica. Después se observó una trayectoria de recuperación gradual, aunque con persistente debilidad en sectores expuestos a la interacción social. En este entorno, la industria (-10.0%) y los servicios (-7.7%) fueron los más impactados, con la agricultura (+2.0%) manteniéndose fuerte ante su posición esencial en la economía. Cabe recordar que existió un beneficio marginal por el año bisiesto, añadiendo cerca de 0.2%-pts. La caída con cifras ajustadas por estacionalidad fue de -8.5% a/a ([Tabla 1](#)).

PIB
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

29 de enero 2021

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
alejandro.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

Contracción de 4.5% a/a en el 4T20. Esto fue mejor a nuestro estimado (-5.6%) y más cercana al consenso (-5.2%). La dinámica del periodo se caracterizó por una extensión de los esfuerzos de reactivación al inicio del trimestre, con el deterioro en las condiciones epidemiológicas forzando cierres en algunas entidades hacia el final de este. No obstante, la actividad fue más fuerte que el -8.6% visto el trimestre pasado ([Gráfica 1](#)). Por sectores, la agricultura se mantiene como la única en terreno positivo en 4.8%. A diferencia del trimestre previo, la actividad industrial (-3.3%) superó a los servicios (-5.1%), como se observa en la [Gráfica 2](#), lo cual creemos que está relacionado a: (1) La fortaleza del sector externo impulsando a las manufacturas; (2) un efecto de base positivo en el sector automotriz, recordando la huelga de GM el año pasado; (3) la posibilidad de adaptación más rápida de la industria a medidas sanitarias y de distanciamiento y (4) un rezago significativo en las categorías más expuestas a la interacción social en servicios (*e.g.* alojamiento, entretenimiento y transporte).

La recuperación secuencial continuó. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB creció 3.1% t/t (Banorte: 2.1%; consenso: 3.1%), sumándose al +12.1% del periodo previo e hilando dos trimestres en expansión ([Gráfica 3](#)). Una parte de esta desaceleración en el ritmo de expansión es natural y se debe a un efecto de base más retardador. A pesar de esto, refleja también una mejoría importante en la actividad. Por otro lado, no es suficiente para compensar la caída de los cinco trimestres previos, manteniéndose alrededor de 6.1% debajo de lo registrado en el pico del 1T19, que es el máximo histórico.

El sector industrial nuevamente fue el que más avanzó en +3.3% t/t ([Gráfica 4](#)), logrando recuperar dinamismo y dejando de ser el sector más débil relativo a niveles pre-pandemia. Usando otros indicadores –recordando que no contamos con los detalles por sector en esta publicación–, la construcción probablemente fue la que más repuntó, con las manufacturas más moderadas, aunque aún bastante fuertes. La minería fue más débil, con un impacto relevante de condiciones meteorológicas adversas. Los servicios se ubicaron en +3.0%. Al principio del periodo, creemos que la fatiga de las personas, una normalización relativa de las cadenas de suministro y menores casos de COVID-19 que llevaron a la reapertura de varios lugares –incluyendo del sector informal– ayudaron. Un impulso adicional provino de la extensión de los descuentos de *El Buen Fin* en noviembre. No obstante, conforme el número de contagios comenzó a aumentar el sector probablemente comenzó a desacelerarse, finalmente impactado con fuerza por medidas de distanciamiento más estrictas en diciembre. Por último, las actividades primarias retrocedieron 2.6% ([Tabla 2](#)), aunque después de la fuerte expansión de 8.0% el trimestre previo.

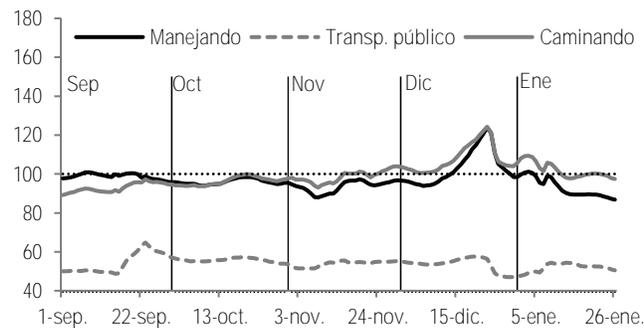
El reporte alude a una caída secuencial en diciembre. Tomando en cuenta que el IGAE promedió -4.6% a/a en octubre-noviembre, el dato hoy implica una contracción de alrededor de -3.2% a/a en diciembre. Dicho mes se benefició de un efecto calendario, con dos días laborales adicionales en la comparación anual. Corrigiendo por esto (utilizando cifras ajustadas por estacionalidad), la actividad caería alrededor de 4.2% a/a. Esto es más optimista relativo al -5.4% del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica del INEGI](#). En este sentido, este se ve muy positivo relativo a otros datos disponibles del periodo, tales como los indicadores del IMEF y las ventas de la ANTAD.

No obstante, la [balanza comercial](#) también apuntó a un desempeño fuerte tanto en exportaciones como importaciones, lo que exacerbaría la discrepancia entre la industria y los servicios. Finalmente, la movilidad cayó en el margen al ajustar por los picos derivados de las fiestas del mes (24 y 31). De manera secuencial, la economía se habría contraído alrededor de 0.7% m/m, la primera desde que inició la recuperación en junio.

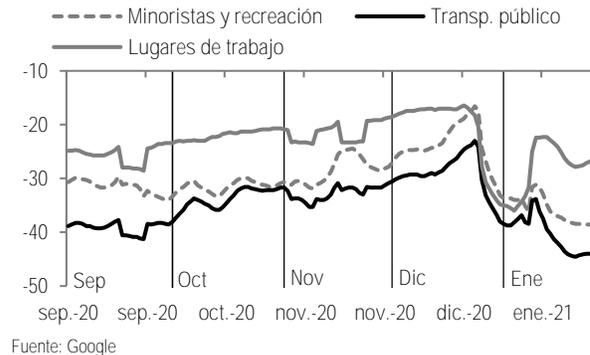
Mantenemos nuestro estimado del PIB en 2021 de 4.1%. A pesar de un efecto de base más retador ante una cifra más favorable en 2020, reafirmamos nuestra expectativa de un repunte de +4.1% este año (ver [Tabla 3](#) y [Tabla 4](#)). Creemos que los riesgos de corto plazo han aumentado, con la posibilidad de que las medidas de confinamiento en diez entidades actualmente en ‘rojo’ se extiendan aún más en el 1T21, sin descartar que otras impongan restricciones adicionales. Del lado más positivo, entidades actualmente en máxima alerta podrían relajarlas en la medida en que la época de frío más intensa vaya cediendo y se reduzca la tasa de contagios. Adicionalmente, la industria parecería no estar tan afectada como esperábamos originalmente. Existen factores estructurales que favorecen esta situación (*e.g.* no hay tanta necesidad de interacción social, algunos sectores están catalogados como esenciales), aunque creemos que buena parte del soporte proviene de la demanda externa, principalmente de EE.UU. Esto se refleja con claridad en los indicadores PMI de *Markit*, particularmente el manufacturero.

Seguimos viendo como más preocupante el impacto en los servicios, mucho más susceptibles a las medidas de confinamiento, especialmente considerando que: (1) Algunas de las regiones más habitadas de nuestro país han sido impactadas; y (2) apoyos limitados podrían resultar en el cierre definitivo de más empresas. Los reportes de movilidad muestran una ligera –pero marcada– tendencia a la baja, con datos detallados de *Google* dando cuenta de fuertes caídas en negocios minoristas y espacios recreativos (gráfica abajo, derecha).

Búsqueda de rutas en Apple Maps
Índice 100 = 13-feb-2020, promedio 7 días



Indicadores de movilidad de Google
Desviación porcentual respecto a los niveles pre-pandemia, promedio 7 días



A pesar de esto, aún pensamos que existen varios factores que ayudarán a la actividad conforme avance el año. En primer lugar, el estímulo del exterior será mayor al pronosticado originalmente, con la nueva administración en EE.UU. buscando un paquete de estímulo de US\$1.9 mil millones, además de la expectativa de otras acciones. Esto se suma a las medidas acomodaticias del Fed, que se extenderán por el futuro previsible. Estas medidas, además de avances significativos en el proceso de vacunación, probablemente apoyarán más a la economía estadounidense, teniendo por lo tanto un efecto positivo en nuestro país.

Los más beneficiados serían las manufacturas dentro de la oferta y las exportaciones por el lado de la demanda. En consecuencia, podría también implicar efectos indirectos hacia otros sectores. Específicamente, sobre la demanda doméstica el más beneficiado podría ser el consumo. Sin embargo, el dinamismo se mantendrá limitado en el corto plazo y dependerá en última instancia del número de personas inoculadas. Otro factor relevante será la evolución del empleo, con incertidumbre sobre cuándo podremos ver una recuperación de los puestos de trabajo perdidos, aunque probablemente tomará más tiempo. En la inversión las señales son más mixtas, con la posibilidad de que los negocios decidan trasladar algunas de sus operaciones a otros países buscando diversificar, además del potencial beneficio por las tensiones entre EE.UU. y China. No obstante, otros retos prevalecen, principalmente relacionados a factores idiosincráticos tales como el estado de derecho, bajo crecimiento de la productividad y algunas reformas de ley controversiales, entre otras. En este sentido, creemos que el sector seguirá siendo el más débil, requiriendo un fuerte repunte de la confianza que depende de otros factores además del proceso de vacunación.

Considerando los factores descritos y un efecto de base más complicado tras el reporte de hoy, esperamos que el ritmo de recuperación sea más moderado en la primera mitad del año. Por lo tanto, estimamos una contracción de 0.3% t/t en 1T21. Por su parte, mantenemos la expectativa de una aceleración importante a partir del 3T21, con las inoculaciones y otros esfuerzos de reactivación teniendo un impacto más significativo en un entorno en el cual es probable que las tasas de contagio vayan disminuyendo al salir del invierno.

Tabla 1: PIB

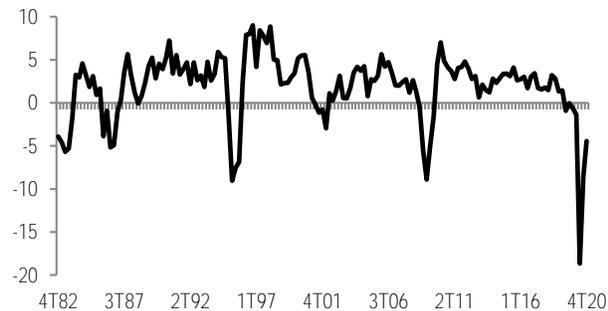
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T20	3T20	4T19	3T19	2020	2019	4T20	3T20	4T19	3T19	2020	2019
Total	-4.5	-8.6	-0.6	0.0	-8.3	-0.1	-4.6	-8.6	-0.7	-0.1	-8.5	0.0
Actividades primarias	4.8	7.7	-1.5	2.0	2.0	0.3	4.9	7.4	-1.7	1.8	2.0	0.5
Producción industrial	-3.3	-8.8	-2.2	-1.4	-10.0	-1.7	-3.4	-8.8	-2.0	-1.6	-10.2	-1.7
Servicios	-5.1	-8.8	0.1	0.6	-7.7	0.7	-5.3	-8.9	0.0	0.5	-7.9	0.7

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

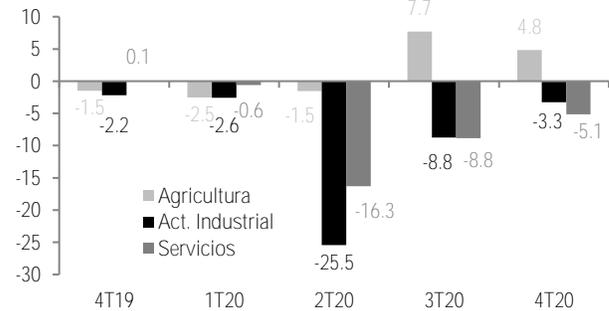
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

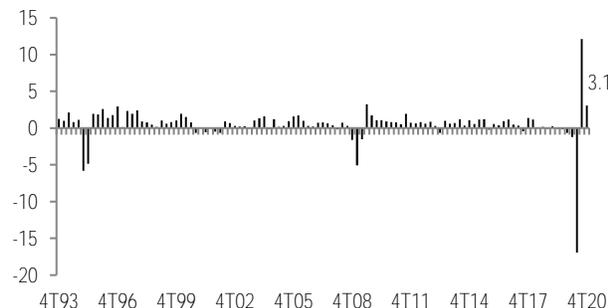
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T20	3T20	2T20	1T20	4T20	3T20	2T20	1T20
Total	3.1	12.1	-17.0	-1.2	12.9	58.0	-52.4	-4.9
Actividades primarias	-2.6	8.0	0.5	0.2	-10.1	35.8	1.9	0.8
Producción industrial	3.3	21.7	-23.3	-0.9	13.9	119.3	-65.5	-3.5
Servicios	3.0	8.8	-15.1	-1.0	12.6	39.9	-48.1	-3.8

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

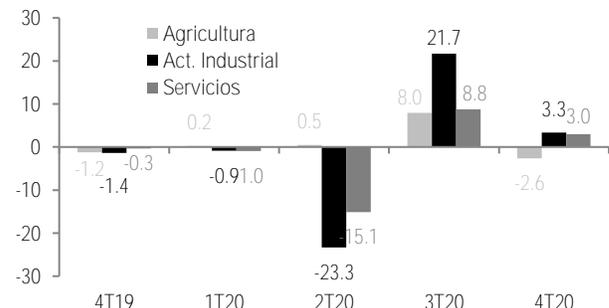
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Tabla 3: PIB 2021: Oferta

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

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	<u>-5.5</u>	<u>16.0</u>	<u>4.3</u>	<u>3.4</u>	<u>4.1</u>
Agricultura	<u>1.0</u>	<u>3.8</u>	<u>-3.6</u>	<u>-1.1</u>	<u>0.1</u>
Producción industrial	<u>-6.1</u>	<u>24.5</u>	<u>4.3</u>	<u>2.7</u>	<u>5.2</u>
Servicios	<u>-5.4</u>	<u>13.0</u>	<u>4.7</u>	<u>3.9</u>	<u>3.7</u>
% t/t					
PIB	<u>-0.3</u>	<u>0.9</u>	<u>1.0</u>	<u>1.4</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos
Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB 2021: Demanda

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

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	<u>-5.5</u>	<u>16.0</u>	<u>4.3</u>	<u>3.4</u>	<u>4.1</u>
Consumo privado	<u>-7.0</u>	<u>19.2</u>	<u>8.5</u>	<u>6.9</u>	<u>6.2</u>
Inversión	<u>-12.9</u>	<u>24.1</u>	<u>8.1</u>	<u>3.1</u>	<u>4.0</u>
Gasto de gobierno	<u>-3.7</u>	<u>-2.3</u>	<u>-3.0</u>	<u>1.3</u>	<u>-2.0</u>
Exportaciones	<u>-2.8</u>	<u>32.9</u>	<u>5.5</u>	<u>3.3</u>	<u>8.0</u>
Importaciones	<u>-7.0</u>	<u>24.9</u>	<u>17.7</u>	<u>9.0</u>	<u>10.0</u>
% t/t					
PIB	<u>-0.3</u>	<u>0.9</u>	<u>1.0</u>	<u>1.4</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, 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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899