

La semana en cifras

Esperamos un ligero avance secuencial del IGAE en mayo y presiones en la inflación de la 1ª quincena de julio

- Indicador Global de la Actividad Económica (mayo).** Anticipamos una caída de 20.3% a/a, ligeramente por debajo del -19.9% de abril, resultando en un nuevo mínimo histórico. El principal determinante seguiría siendo el impacto de la pandemia, además de un efecto de base más retardador y menos días laborales. No obstante, sí estimamos una modesta recuperación respecto al mes previo, de 0.5% m/m. Como ya fue publicado, [la producción industrial cayó 30.7% a/a](#) (-1.8% m/m), con minería resintiéndose el recorte de producción de petróleo tras el acuerdo de la OPEP+. En servicios esperamos -17.5% a/a, aunque con un repunte secuencial de 0.4% m/m. Los indicadores adelantados han sido en su mayoría estables o más positivos, incluyendo el IMEF no manufacturero y los indicadores de tendencia empresarial del sector. Sin embargo, los sectores más afectados por la pandemia continuarían muy débiles, además de que esperamos un impacto relevante por menor empleo que probablemente ha tenido un efecto adverso en la demanda agregada
- Inflación (1ª quincena de julio).** Anticipamos un avance de 0.32% 2s/2s, lo cual sería relativamente elevado comparado con la historia reciente para este periodo. La subyacente se ubicaría en 0.16%, con la no subyacente en 0.85%. En términos de contribución, la primera añadiría 12pb y la segunda +20pb. Destacamos que las recientes sorpresas de inflación han sido más volátiles, en particular con las últimas dos quincenas al alza. Seguimos atribuyendo esto principalmente a los efectos directos e indirectos de la pandemia. Con estas cifras, la inflación anual pasaría de 3.33% en junio a 3.55%. La subyacente también aumentaría, aunque en menor magnitud, de 3.71% a 3.75%. En contraste, la no subyacente registraría un alza más significativa, de 2.16% a 2.95%

17 de julio 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

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



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 21-jul.	9:00am	Reservas internacionales	17-jul	US\$ miles de millones	--	--	191.1
mar. 21-jul.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 22-jul.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizada	Mayo	% a/a	-21.6	--	-23.8
				% m/m	3.4	--	-22.4
jue. 23-jul.	6:00am	Inflación general	1Q Jul	% 2s/2s	0.32	0.24	0.47
				% a/a	3.55	3.47	3.50
		Subyacente		% 2s/2s	0.16	0.15	0.21
				% a/a	3.75	--	3.76
vie. 24-jul.	6:00am	IGAE	Mayo	% a/a	-20.3	-20.0	-19.9
		desestacionalizado		% m/m	0.5	--	-17.3
		Actividades primarias		% a/a	-5.3	--	1.8
		Producción industrial		% a/a	-30.7	--	-29.3
		Servicios		% a/a	-17.5	--	-16.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (17 de julio); anterior: US\$191,122 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$575 millones, explicado por: (1) La venta de US\$400 millones del gobierno federal al banco central; y (2) una mayor valuación de los activos, por US\$175 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$191,122 millones, con un avance de US\$10,245 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2019	10-jul.-20	10-jul.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	191,122	575	10,245
(B) Reserva Bruta	183,028	197,079	71	14,051
Pemex	--	--	0	2,619
Gobierno Federal	--	--	-99	6,852
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	170	4,580
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	5,957	-504	3,806

Fuente: Banco de México

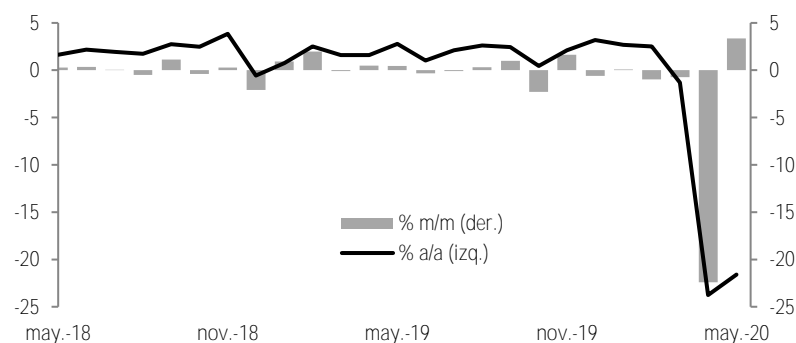
MIÉRCOLES – Ventas al menudeo (mayo): Banorte: -21.6% a/a; anterior: -23.8%. Esta cifra no sería muy diferente al mes previo, en buena medida ya que las restricciones por la pandemia se mantuvieron prácticamente sin cambios. No obstante, ajustado por estacionalidad implicaría un crecimiento de 3.4% m/m, apoyado significativamente por el efecto de base tras la fuerte caída de abril. En lo que va del año, esto significaría una contracción de 8.5% a/a

La mayoría de los datos sugieren un mejor desempeño respecto al de abril. Entre ellos, las ventas en mismas tiendas de la ANTAD cayeron 21.1% a/a vs -24.5% el mes inmediato anterior, afectadas aún por la alta incertidumbre (manteniéndose el cambio en patrones de consumo favoreciendo bienes esenciales) además de un menor ingreso disponible debido a las pérdidas acumuladas de empleo desde marzo. Sobre esto último cabe mencionar dos noticias relativamente positivas: (1) [Una creación neta positiva de empleos](#) –al considerar tanto formales como informales– a pesar de una menor calidad de ellos, lo que afecta a la masa salarial; y (2) las [remesas avanzaron a un fuerte ritmo](#) de 26.1% a/a (en pesos nominales), tanto por un mayor monto de dólares enviados como por la depreciación de la moneda. Las ventas de autos, como una forma de aproximar el desempeño en bienes duraderos, se ubicaron en -59% desde -64.5% en abril, mientras que las de gasolinas también mejoraron, en -36.2% vs -40.1%. Con base en la inflación de dicho mes, creemos que algo de soporte podría haber resultado de programas de descuento en minoristas (*e.g. Hot Sale*), con las empresas buscando aumentar la demanda y proteger su participación de mercado, a la vez que rotan inventarios y generan mayor flujo de efectivo. Por el contrario, la principal señal negativa fue la mayor contracción de [las importaciones de bienes de consumo no petrolero](#) relativo a abril, en -44.6% a/a. Sin embargo, y como mencionamos cuando se publicó, no ponemos mucho peso a esta señal ya que creemos que cambios en inventarios tuvieron un efecto muy relevante en explicar la dinámica de comercio en el mes.

Hacia adelante, reiteramos nuestra expectativa de que la debilidad prevalecerá, lo que será más claro en los datos anuales. No obstante, es probable que junio muestre que la recuperación secuencial continuó e incluso se aceleró en el margen. Esto último sería consistente con la reapertura gradual de actividades y está apoyado por la mayor movilidad de acuerdo con datos de *Apple* y *Google*. En consecuencia, pensamos que esto último sería especialmente relevante para el sector informal, tomando en cuenta que, al menos en la Ciudad de México, los centros comerciales permanecieron cerrados en el mes y hasta el 8 de julio, abriendo al 30% de su capacidad.

Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de julio); Banorte: 0.32% 2s/2s; anterior: 0.47%. Esta cifra sería relativamente elevada comparada con la historia reciente para este periodo. La subyacente se ubicaría en 0.16%, con la no subyacente en 0.85%. En términos de contribución, la primera añadiría 12pb y la segunda +20pb. Destacamos que las recientes sorpresas de inflación han sido más volátiles, en particular con las últimas dos quincenas al alza. Seguimos atribuyendo esto principalmente a los efectos directos e indirectos de la pandemia. Con estas cifras, la inflación anual pasaría de 3.33% en junio a 3.55%. La subyacente también aumentaría, aunque en menor magnitud, de 3.71% a 3.75%. En contraste, la no subyacente registraría un alza más significativa, de 2.16% a 2.95%.

Respecto al componente subyacente, los alimentos procesados extenderían el movimiento al alza, estimando un incremento de 0.3% 2s/2s (contribución: 6pb), con nuestro monitoreo mostrando alzas persistentes en algunos productos básicos como leche y frijol. Adicionalmente, anticipamos que otros bienes también aumentarían en el margen (0.1%), con algunos reportes de alzas en artículos médicos además de potenciales ajustes ante la reapertura de centros comerciales (e.g. tal como en la Ciudad de México el 8 de julio). En servicios, estimamos alzas en tarifas aéreas y aquéllos relacionados al turismo, aunque moderados. Creemos que el anuncio de protección de bancarrota en EE.UU. de Aeroméxico (anunciado el 30 de junio) no tuvo un efecto significativo en los precios. Excluyendo estos, notamos que la serie histórica muestra que esta quincena es relativamente elevada, probablemente relacionado a las vacaciones de verano. Si bien si esperamos algunas presiones –en conjunto con datos de mayor movilidad de acuerdo con *Apple* y *Google*–, creemos que estarían limitadas por el grado de holgura de la economía.

En la no subyacente, destacamos incrementos adicionales en energía, con este componente estimado en 2.0%. Como ha sido recientemente, las gasolinas seguirían presionadas, añadiendo 16pb. Esto es consistente con nuestro monitoreo, además de mayores precios en EE.UU. que no fueron compensados por la modesta apreciación del peso, mientras que los subsidios al IEPS permanecen en cero. En bienes agropecuarios vemos nuevamente un desempeño mixto, similar a la quincena inmediata anterior, pero en dirección contraria. Las frutas y verduras aumentarían 1.2% (contribución: +6pb), tras caer 1.4% en la quincena previa, con nuestro monitoreo sugiriendo alzas en bienes como jitomate, papas y manzanas. Por el contrario, los pecuarios caerían 0.5%, restando 3pb, con algunos reportes de una reversión a la baja en pollo y huevos.

VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (mayo): Banorte: -20.3% a/a; anterior: -19.9%. A pesar de señales más favorables –sobre todo en los servicios– este resultado sería un nuevo mínimo histórico en la comparación anual. Si bien existen factores negativos provenientes de un efecto de base más retardador y menos días laborales, el principal determinante a la baja seguiría siendo el impacto de la pandemia y los esfuerzos para controlarla. En este sentido, cabe recalcar que las restricciones permanecieron prácticamente sin cambios a pesar del plan del gobierno para reiniciar actividades a mediados de mes. No obstante, sí consideramos que hubo una ligera recuperación secuencial, estimando un avance de 0.5% m/m con cifras ajustadas por estacionalidad.

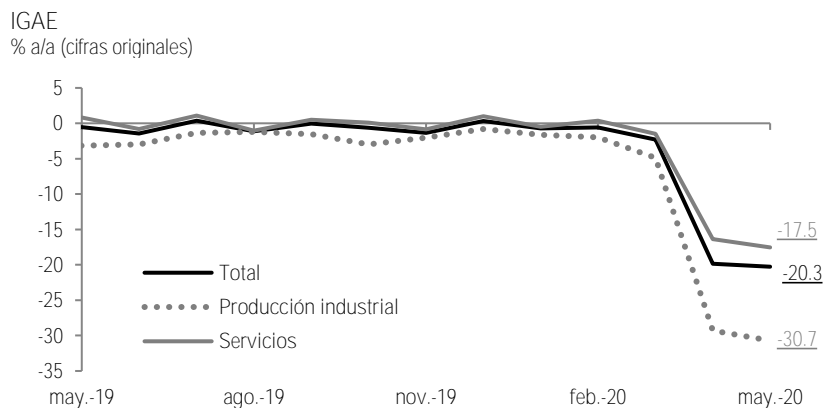
Como ya fue publicado, [la producción industrial cayó 30.7% a/a](#), en parte resintiendo los efectos mencionados y por debajo del dato del mes previo, en -29.3%. En este sector sí observamos debilidad adicional, con una caída de 1.8% m/m. La minería resintió los efectos del recorte de producción de petróleo tras el acuerdo de la OPEP+, mientras que la construcción y las manufacturas se vieron más afectadas en el margen.

Pasando a los servicios, anticipamos un retroceso de 17.5% a/a. No obstante, en la comparación mensual esperamos un avance de 0.4%. Las señales de los indicadores adelantados han sido en su mayoría estables o ligeramente positivas. El indicador no manufacturero del IMEF avanzó 4.5pts a 42.1pts, todavía muy por debajo del umbral de expansión, aunque impulsado por una fuerte alza en el componente de ‘producción’. El indicador de tendencia empresarial del INEGI en los servicios no financieros (excluyendo comercio) se recuperó al pasar de 36.7pts en abril a 40.1pts. Mientras tanto, este mismo indicador para el comercio mostró un comportamiento similar, resultando en 45.5pts (previo: 37.1pts). Adicionalmente, y como mencionamos en la [sección previa](#), esperamos un mejor desempeño de las ventas al menudeo. Pasando a otros indicadores más granulares, el tráfico de pasajeros en todos los aeropuertos del país resultó prácticamente sin cambios respecto al mes previo, en -93.4% a/a. En conjunto con la debilidad en las exportaciones manufactureras, el rubro de transporte podría continuar muy afectado. En alojamiento y esparcimiento, la ocupación hotelera en mayo promedió 3.1% (vs. 2.8% en abril). Por su parte, los datos de *Open Table* mostraron que las comidas en restaurantes permanecieron todavía muy cercanas a -100% a/a, comenzando a mejorar apenas hasta mediados de junio.

Considerando esto, así como la extensión en medidas de distanciamiento impactando eventos masivos como conciertos y eventos deportivos, creemos que estas categorías seguirán mostrando mucha debilidad. Tomando en cuenta el desempeño el mes previo de educación y salud, que esperábamos a la baja, creemos que este mes podría seguir mostrando cierta fortaleza. También estaremos atentos a los servicios profesionales y financieros, que, si bien han dado señales de estabilidad hasta ahora, todavía existe incertidumbre en torno a ellos.

Del lado contrario, persiste la debilidad acumulada en términos de empleo, lo que probablemente haya disminuido la demanda agregada. En este sentido, el reporte del IMSS mostró una pérdida de 178.6 mil empleos formales en los servicios. No obstante, estos parecerían haber sido compensados por ganancias en el sector informal, con los datos del INEGI mostrando una creación neta de 79.9 mil trabajos –tanto formales como informales–. Si bien el avance es favorable, esto sigue sugiriendo un deterioro en las condiciones laborales.

Hacia adelante, este dato será clave para calibrar nuestro estimado del PIB del 2T20, el cual se dará a conocer el 30 de julio. Consideramos que nuestra expectativa de mayo es consistente con el pronóstico de una contracción de 19.4% a/a en el trimestre (-12.9% t/t). En específico, de presentarse un mayor dinamismo en junio –que hasta ahora los datos parecerían sugerir que si–, los riesgos podrían estar sesgándose ligeramente al alza. No obstante, en el mediano plazo creemos que la situación es todavía muy incierta y con retos muy importantes, sobre todo al no contar con señales claras de un menor número de nuevos casos, retrasando una mayor reapertura de la economía. En este sentido, mantenemos nuestro estimado de -9.8% a/a en el PIB del 2020.



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 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	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