

La semana en cifras

7 de agosto 2020

Banxico recortaría de nuevo la tasa en 50pb, a 4.50%

- Decisión de política monetaria (13 agosto).** Esperamos que Banxico reduzca la tasa de referencia en 50pb a 4.50%, quinta al hilo de esta magnitud en lo que va del año. Esperamos otro voto unánime, tomando en cuenta que en [las últimas minutas](#) identificamos al menos cuatro miembros que consideraban que aún existe espacio para un mayor relajamiento. No obstante, esto estuvo matizado con comentarios individuales que sugieren un amplio debate sobre el nivel adecuado de la tasa terminal en este ciclo de bajas. Si bien podría haber cambios en el tono del comunicado, creemos que éste permanecerá *dovish*. Para el crecimiento, considerando el choque a la actividad en el 2T20, el tono podría ser más acomodaticio; sin embargo, podría ser más cauteloso respecto a la trayectoria de la inflación
- Producción industrial (junio).** Estimamos una caída de 17.4% a/a, por arriba del -17.9% implícito en las [cifras del PIB del 2T20](#). Con cifras ajustadas por estacionalidad, anticipamos un repunte de 17.1% m/m. En particular, creemos que la reclasificación como esencial de la fabricación de equipo de transporte, minería no petrolera y construcción, otros pasos para reabrir la economía y la relativa fortaleza de EE.UU., fueron claves para el desempeño. Esperamos que la recuperación sea generalizada, con los cuatro grandes sectores aumentando de manera secuencial, liderados por las manufacturas

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
lun. 10-ago.		Negociaciones al salario contractual	Julio	%	--	--	4.6
mar. 11-ago.	6:00am	Producción industrial desestacionalizado	Junio	% a/a	-17.4	--	-30.7
		Minería		% m/m	17.1	--	-1.8
		Electricidad, agua y gas		% a/a	-3.7	--	-5.9
		Construcción		% a/a	-9.8	--	-13.1
		Manufacturas		% a/a	-24.1	--	-36.3
mar. 11-ago.	9:00am	Reservas internacionales	7-Ago	US\$ miles millones	-19.3	--	-37.1
mar. 11-ago.		ANTAD: Ventas en mismas tiendas	Julio	% a/a real	--	--	192.6
mié. 12-ago.		Cambio en el número de empleos asociados al IMSS	Julio	miles	--	--	-20.5
jue. 13-ago.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	13-ago	%	--	--	-83.3
					4.50	--	5.00

Fuente: Banorte- Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

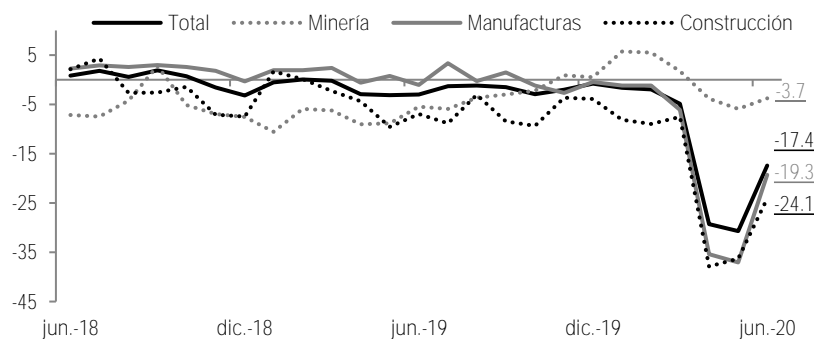
MARTES - Producción industrial (junio). Banorte: -17.4% a/a; anterior: -30.7%. Esta cifra estaría por arriba del -17.9% implícito en las [cifras del PIB del 2T20](#). Cabe mencionar que existe un efecto favorable de días adicionales en la comparación anual. Sin embargo, tomando esto en cuenta con cifras ajustadas por estacionalidad, anticipamos un repunte de 17.1% m/m. En particular, creemos que la reclasificación como esencial de la fabricación de equipo de transporte, minería no petrolera y construcción, otros pasos para reabrir la economía, y la relativa fortaleza de EE.UU. fueron claves para el desempeño. En este sentido, esperamos que la recuperación sea generalizada, con los cuatro grandes sectores aumentando de manera secuencial, liderados por las manufacturas.

Por sectores, estas últimas resultarían en -19.3% a/a, mayor al -37.1% de mayo. En la comparación mensual, aumentarían 22.6%. En este sentido, el PMI manufacturero del IMEF avanzó 5.1pts a 43.1pts, con fuertes alzas en nuevos pedidos y producción. Los datos de la balanza comercial también fueron mucho más positivos, con las exportaciones manufactureras en +83.6% m/m (-13.5% a/a), con un gran impulso del rubro automotriz. El reinicio en este sector fue muy relevante, con el total en 238,946 vehículos ligeros. Si bien esto representa una contracción de 29.6% a/a, fue mucho mejor al -93.8% del mes previo. También hubo un desempeño favorable en otras exportaciones manufactureras, probablemente ayudadas por el mayor dinamismo en EE.UU., considerando que la producción industrial resultó en -11.1% a/a, 5.6%-pts arriba del dato de mayo. Por el contrario, el empleo formal siguió a la baja, con 34.1 mil empleos adicionales perdidos.

La construcción resultaría en -24.1% a/a (19.9% m/m), con apoyo tanto del sector público como privado. Dentro del primero, y a pesar de una falta de correlación en los últimos datos, la inversión física del gobierno federal subió 11.9% a/a en términos reales, hilando cuatro meses de crecimiento a doble dígito, lo cual tendría un efecto positivo en algún momento. Las menores restricciones también pudieron haber sido favorables. Sin embargo, esto último habría beneficiado más al rubro privado, evidenciado por la mejoría generalizada en varios indicadores, incluyendo la confianza empresarial y el indicador de tendencia agregada del INEGI. En este último, el rebote se concentró en obras ejecutadas. También muy relevante, el empleo se recuperó en 98.1 mil plazas, siendo uno de los dos sectores de la economía con resultados positivos.

Por último, la minería resultaría en -3.7% a/a (+4.0% m/m), también mejorando relativo a mayo. El desempeño al interior sería mixto, con el rubro petrolero todavía impactado por los recortes de la OPEP+, llevando la producción de crudo a 1,616 mbd de acuerdo con la CNH, nuevo mínimo en poco más de 40 años. Esto es equivalente a una reducción de 2.9% a/a, debajo del -0.9% del mes previo. Otro factor que probablemente impactó puede ser la suspensión temporal de pagos a proveedores por parte de Pemex, lo cual resultó en una reducción adicional de la producción. Por el contrario, las señales de la minería no petrolera fueron mejores, con las exportaciones extractivas en +9.3% a/a (+21.8% m/m), probablemente beneficiadas por la designación del sector como esencial.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (7 de agosto); anterior: US\$192,606 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron US\$313 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$192,606 millones, con un avance de US\$11,728 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

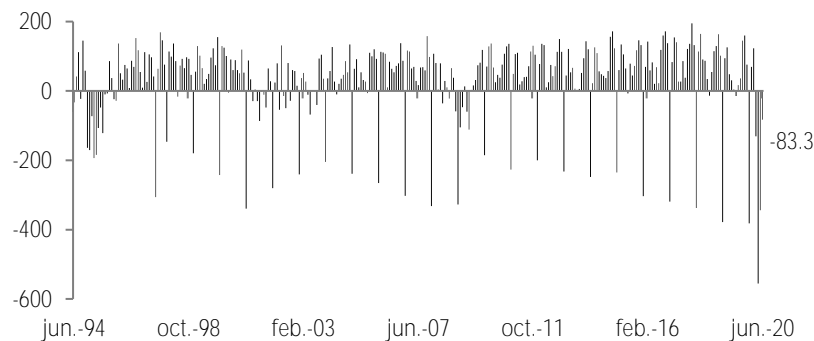
Reservas internacionales
Millones de dólares

	2019	31-jul.-20	31-jul.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	192,606	313	11,728
(B) Reserva Bruta	183,028	197,893	150	14,866
Pemex	--	--	-108	3,259
Gobierno Federal	--	--	-139	6,252
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	397	5,355
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	5,288	-164	3,137

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Cambio en el número de trabajadores registrados en el IMSS (junio); anterior: -83.3 mil. Dentro del reporte del número total de afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social, la atención estará en la creación de empleos, recordando que en los últimos cuatro meses se han perdido un poco más de 1.1 millones de plazas. En este contexto, el Presidente López se ha pronunciado en varias ocasiones sobre la cifra de este mes. El 24 de julio afirmó que hasta ese momento se habían eliminado alrededor de 27 mil plazas, mientras que el 1 de agosto mencionó que la pérdida para todo el mes fue de sólo 3,430. En este sentido, creemos que la cifra final podría estar cercana a este último número. Dentro del reporte también analizaremos los datos de salarios, y también sobre el número de patrones, el cual ya había mostrado un aumento el mes previo.

Cambio en el número de empleos asociados al IMSS
Miles



Fuente: IMSS, STPS

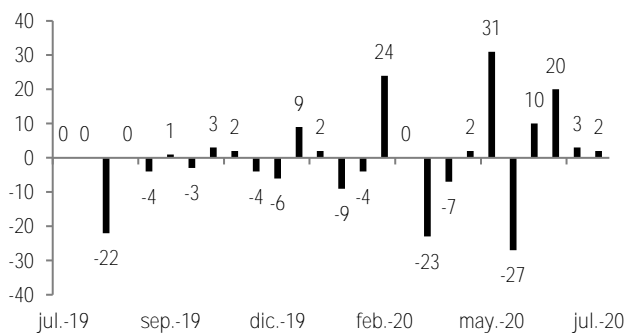
JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (13 de agosto):

Banorte: 4.50% a/a; anterior: 5.00%. El jueves, el banco central llevará a cabo su sexta reunión de política monetaria del año. Esperamos que Banxico reduzca la tasa de referencia en 50pb a 4.50%, quinta al hilo de esta magnitud en lo que va del año. Esperamos otro voto unánime, tomando en cuenta que en [las últimas minutas](#) identificamos al menos cuatro miembros que consideraban que aún existe espacio para un mayor relajamiento. No obstante, esto estuvo matizado con comentarios individuales que sugieren un amplio debate sobre el nivel adecuado de la tasa terminal en este ciclo de bajas. Si bien podría haber cambios en el tono del comunicado, creemos que éste permanecerá *dovish*. Para el crecimiento, considerando el choque a la actividad en el 2T20, el tono podría ser más acomodaticio; sin embargo, podría ser más cauteloso respecto a la trayectoria de la inflación. En este contexto, el consenso de la última encuesta de *Citibanamex* (20 de 28 analistas, incluidos nosotros) estima -50pb, aunque seis esperan una baja de solo 25pb y dos que la mantenga en el nivel actual.

Acerca de la magnitud del ciclo, destacamos comentarios recientes de algunos miembros de la Junta de Gobierno. En nuestro podcast, [Norte Económico](#), la subgobernadora Irene Espinosa mencionó que si bien la dinámica reciente de la inflación ha sido preocupante –en particular las mercancías–, espera que conforme se normalice la situación, las presiones disminuirán. Sin embargo, su postura parece estar sesgada a más recortes al afirmar que los precios de los servicios, que reflejan más la dinámica interna, se han moderado ante la holgura de la economía y las circunstancias de la pandemia. Por su parte, en una ponencia en el Congreso, el subgobernador Jonathan Heath afirmó que, en su opinión, el ciclo acomodaticio no ha terminado, buscando llevar la tasa a terreno expansivo en la medida que la situación lo permita. Del lado más acomodaticio, el subgobernador Gerardo Esquivel afirmó en una entrevista que puede existir espacio para más de un recorte de la tasa este año y que no descarta la posibilidad de una tasa real negativa si las condiciones lo justifican y es necesario. También dijo que verán si se puede usar dicho espacio en esta reunión, en septiembre y las decisiones que restan en el año (noviembre y diciembre).

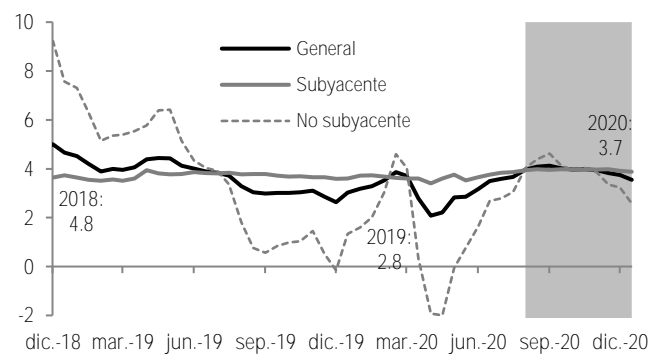
Como ya mencionamos, creemos que los mayores cambios en el tono podrían ser en el frente de inflación, con el balance de riesgos aún caracterizado como muy incierto. Cabe mencionar que en las minutas percibimos que la mayoría veía un panorama más benigno para los precios al incluirse como un riesgo a la baja la tendencia de menor inflación a nivel global, entre otros factores. No obstante, los últimos datos han sorprendido en su mayoría al alza (ver gráfica abajo, izquierda). Además, [al cierre de julio la tasa anual se ubicó en 3.62%](#) y de manera más importante, la subyacente se presionó a 3.85% –máximo desde abril 2019–. En este contexto, nosotros pronosticamos el cierre de año en 3.7% y 3.9%, respectivamente (gráfica abajo, derecha). Por su parte, [la última encuesta del banco central](#) mostró un nuevo aumento en el margen en la expectativa de inflación al cierre de 2020. Creemos que la dinámica de precios más reciente sugiere que los riesgos para los últimos pronósticos de Banxico (que estima un promedio de 3.5% y 3.8% anual para la general y subyacente en el tercer y cuarto trimestres, en el mismo orden) se han sesgado al alza desde la última decisión. Por lo tanto, será muy importante observar potenciales cambios en el tono y la trayectoria estimada en el próximo *Informe Trimestral*, a publicarse el 26 de agosto.

Sorpresas de inflación
Pb, frecuencia quincenal, realizado menos consenso



Fuente: INEGI, estimado del consenso de Bloomberg

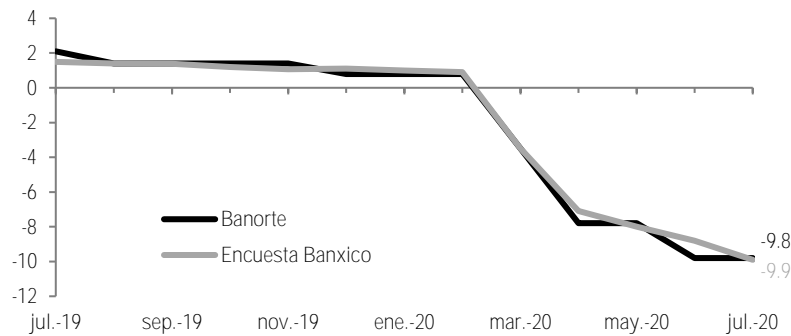
Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Sobre el crecimiento, existe amplio consenso de una fuerte debilidad, confirmado [con una caída histórica del PIB del 2T20](#), sobresaliendo también que la contracción de la actividad en México se profundizó en mayo, a diferencia de otras economías. En la encuesta del banco central, la expectativa de crecimiento de 2020 se recortó nuevamente, con la mediana en -9.9%, prácticamente en línea con nuestro estimado de -9.8% (ver gráfica abajo). Por lo tanto, el balance de riesgos se mantendría “significativamente sesgado a la baja”. A su vez, probablemente considerarán la posibilidad de una desaceleración externa (en mayor medida por la segunda ola de contagios en EE.UU.) en un contexto aún muy complicado en términos de la evolución de la curva de contagios local, que no ha registrado un pico todavía.

Estimado de crecimiento del PIB: 2020
% a/a



Fuente: Banxico, Banorte

Por último, la mayoría probablemente seguirá favoreciendo la cautela debido a los riesgos a la estabilidad financiera, sin descartar nuevos choques de volatilidad. Si bien el comportamiento de los mercados ha sido más estable, la incertidumbre permanece muy elevada. Entre los temas domésticos seguirán destacando riesgos para las finanzas públicas y la situación de Pemex. Por su parte, es muy positivo que continúen dando un seguimiento cercano a la profundidad de los mercados, así como los recientes ajustes en [algunas de sus facilidades para la provisión de crédito y liquidez](#). En este sentido, es importante recalcar que algunas, como la de reportos corporativos, han tenido poca demanda; sin embargo, esto no significa necesariamente que no sean exitosas. Creemos que Banxico seguirá reafirmando su disposición para utilizar estas herramientas y anunciar medidas adicionales de ser necesario, con el objetivo de manejar los choques financieros y a la economía que se pudieran presentar en el futuro.

Después de esta decisión, reiteramos nuestra expectativa de un recorte adicional de 50pb en la reunión del 24 de septiembre hacia 4.00%, donde cerraría este año y terminaría el ciclo actual de relajamiento. En particular, creemos que la incertidumbre y reciente trayectoria de inflación, riesgos geopolíticos –sobre todo las elecciones del 3 de noviembre en EE.UU.– y la persistente incertidumbre por la pandemia, serán suficientes para limitar bajas adicionales a pesar de la postura extraordinariamente laxa de la mayoría de los bancos centrales en el resto del mundo.

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	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