

## Se extiende la recuperación en el frente doméstico en noviembre

- **Inversión fija bruta (noviembre): -12.1% a/a; Banorte: -12.4%; consenso: -10.8% (rango de estimados: -14.0% a -9.3%); anterior: -14.6%**
- **Consumo privado (noviembre): -7.1% a/a; anterior: -10.2%**
- **El periodo contó con un efecto calendario negativo, similar al mes previo. En lo que va del año, la inversión y el consumo han caído 18.8% y 11.5% a/a, en el mismo orden**
- **En términos secuenciales, la inversión aumentó 2.3% m/m, positivo dado el +3.0% de octubre. Al interior, tanto la construcción (2.4%) como la maquinaria y equipo (2.9%) mejoraron, con el segundo retomando cierto dinamismo tras una desaceleración el mes previo**
- **El consumo creció 3.0% m/m, hilando seis meses en expansión. El desempeño estuvo explicado por un mayor dinamismo de los bienes importados (20.4%), impulsados por los descuentos de *El Buen Fin*. El resto de las categorías fueron positivas, probablemente también beneficiadas por esta iniciativa**
- **Creemos que los riesgos para la demanda doméstica han aumentado en el corto plazo, en especial para el consumo. En particular, pensamos que la inversión podría permanecer más débil en el mediano plazo**

**La inversión fija bruta extiende la recuperación en noviembre.** Esta resultó en -12.1% a/a (ver [Gráfica 1](#)), debajo del consenso (-10.8%) pero prácticamente en línea con nuestro -12.4%. Cabe mencionar que el mes tuvo un efecto calendario negativo, con un día laboral menos en la comparación anual, lo cual sesga la cifra a la baja (similar a lo observado en octubre). La construcción siguió mejorando a -9.9% ([Gráfica 2](#)), con un fuerte impulso del sector residencial en -2.0%, hilando seis meses como el más fuerte. Por el contrario, el no residencial continúa arrastrando el desempeño, en -18.1%. Mientras tanto, la maquinaria y equipo mejoró a -14.8%, incluso a pesar de un efecto de base más negativo. Al interior, el equipo de transporte fue mixto, con el local a la baja (-27.9%) pero el importado mejor (-26.9%), todavía distorsionado por la huelga de GM del año pasado, que impactó las cifras de septiembre y octubre. Por el contrario, el resto de la maquinaria y equipo fue más positivo, con un mejor desempeño en los bienes importados ([Tabla 1](#)).

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 2.3% m/m, favorable considerando el +3.0% del mes anterior ([Gráfica 3](#)). La construcción extendió su avance en 2.4%, sumándose al +5.8% de octubre. En el detalle, el sector residencial creció 7.0% y el no residencial en +0.4%. Nos mantenemos cautos sobre el desempeño hacia adelante, considerando que el panorama sigue siendo aún incierto, con riesgos relevantes tanto de índole estructural (*e.g. home office*) así como otros idiosincráticos, impactando la confianza y las decisiones de inversión.

5 de febrero 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

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 fue muy positiva, en 2.9%. La mayoría de los componentes resultaron más altos, aunque con una ligera caída en el transporte local, consistente con el reporte de producción industrial ([Tabla 2](#)). Considerando esto y en términos absolutos, el total de inversión se ubica 9.7% debajo de su nivel de febrero y -21.6% de su nivel máximo a mediados de 2018, mostrando con claridad los grandes retos que permanecen para una recuperación completa ([Gráfica 4](#)).

**Consumo privado sigue recuperándose, impulsado por *El Buen Fin*.** El dato se ubicó en -7.1% a/a, mejorando relativo al -10.2% de octubre ([Gráfica 5](#)). Cabe señalar que el efecto calendario adverso también impacta las cifras en este sector. A pesar de un deterioro adicional en las condiciones epidemiológicas en el mes, creemos que el principal determinante del dinamismo fue el periodo extendido de descuentos por *El Buen Fin*. Debemos recordar que su duración se extendió para evitar aglomeraciones en centros comerciales por la pandemia, aunque al parecer también tuvo un efecto adicional en impulsar el desempeño. En este contexto, algunas de las categorías más beneficiadas fueron los bienes importados, especialmente los duraderos (a -3.6% a/a desde -39.2%), aunque con señales mixtas en los domésticos, con una fuerte caída en duraderos (a -20.3% desde -9.8%), aunque con un efecto de base considerablemente negativo ([Tabla 3](#)). Los servicios también mejoraron en el margen a -13.6% ([Gráfica 6](#)), lo cual podría estar relacionado también a un mayor tráfico en las tiendas dado que algunos reportes sugirieron que una buena parte de las ventas se realizó de manera física.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo avanzó 3.0% m/m, hilando seis meses al alza ([Gráfica 7](#)). Con este dato, el nivel absoluto del consumo se ubica 6.0% debajo de febrero ([Gráfica 8](#)). Aunque esto es positivo, seguimos un tanto cautos considerando el rezago de otros sectores domésticos, con señales más oportunas sugiriendo que las cifras de este mes estuvieron distorsionadas por el cambio en el momento en el que se realiza el consumo para aprovechar los descuentos. Todas las categorías fueron más altas, con los bienes importados disparándose 20.4% y los domésticos en 0.8%. Por su parte, los servicios fueron ligeramente mejor en 1.0%.

**Riesgos para la demanda doméstica aumentan.** A pesar de resultados muy favorables en el reporte de hoy, consideramos que las condiciones para la demanda interna se han deteriorado en los últimos meses, especialmente para los servicios dentro del consumo. Esto contrasta con la industria y las exportaciones, las cuales están presentando una mayor fortaleza.

No obstante, las señales más oportunas para la actividad en el corto plazo son un tanto favorables para la inversión, con las importaciones de bienes de capital en la [balanza comercial](#) avanzando 1.0% m/m (-4.9% a/a) en diciembre. Por su parte, la dinámica implícita en el reporte del [PIB del 4T20](#) sugiere un desempeño favorable en la actividad industrial en el último mes del año, lo cual aunado a indicadores en las manufacturas y la construcción podría resultar en un impulso adicional, incluso con el semáforo ‘rojo’ en el Estado de México y la Ciudad de México.

A pesar de que más entidades han pasado a ‘rojo’, con un total de 13 a inicios de febrero, creemos que el impacto sobre algunos sectores relevantes, como el transporte –dentro de maquinaria y equipo– y la construcción, podría ser más limitado al ser considerados como esenciales. Sin embargo, las señales son más mixtas en el mediano plazo. Comenzando por lo más favorable, es probable que las tensiones entre EE.UU. y China continúen, poniendo así a nuestro país en una mejor situación. Esto, además de cambios en los esquemas de producción –con algunas empresas trasladando operaciones fuera de la nación asiática a otros países– podría ayudarnos en el margen. En contraste, los prospectos de crecimiento estarán limitados por la posición financiera de las empresas, las cuales en su mayoría siguen frágil en un contexto en el cual la actividad permanece débil, en especial para las firmas nacionales. Además, pensamos que obstáculos de naturaleza más idiosincrática seguirán pesando en el sector, incluyendo la preocupación sobre el impacto al crecimiento potencial del país por la pandemia y su efecto subsecuente en los niveles de productividad.

Pasando al consumo, las señales son más claras de un deterioro en el corto plazo. En específico, las ventas de la ANTAD mostraron una fuerte disminución en diciembre a -9.1% a/a en términos reales, su peor caída desde julio. Creemos que hubo un fuerte impacto por la sustitución en cuanto al momento en el que se realiza el gasto –adelantando las compras navideñas a noviembre por las promociones–. Por otra parte, creemos que hubo un impacto adicional ante los cierres de tiendas no esenciales en diciembre. Cabe recordar que durante la mayoría de este mes solamente estuvieron entre tres y cuatro entidades en ‘rojo’, pasando a diez a finales de enero. En este sentido, consideramos que los efectos podrían exacerbarse al inicio del año. Esto sería consistente con la caída adicional en el [indicador no manufacturero del IMEF](#) en enero, retrocediendo 0.4pts a 47.6 unidades. No obstante, esto contrasta con la señal de una expansión de 3.5% m/m en las importaciones de bienes de consumo en diciembre, lo cual podría estar relacionado a cambios en la administración de las aduanas. Por lo tanto, restamos algo de peso a esta última señal. Contrario a lo que esperamos sobre la inversión, el panorama en el mediano plazo podría ser más favorable, apoyado por una derrama positiva de la fortaleza del sector externo y algunos fundamentales sólidos, como [las remesas](#). No obstante, seguiremos atentos a la evolución de los niveles de [empleo](#), especialmente tras esta nueva ola de casos, así como al [crédito bancario](#), el cual continúa debilitándose. En este contexto, seguimos esperando una recuperación del PIB en 2021 en torno al 4.1% a/a. Al interior, esperamos una expansión de 6.2% en el consumo privado, con la inversión más débil, en 4.0%.

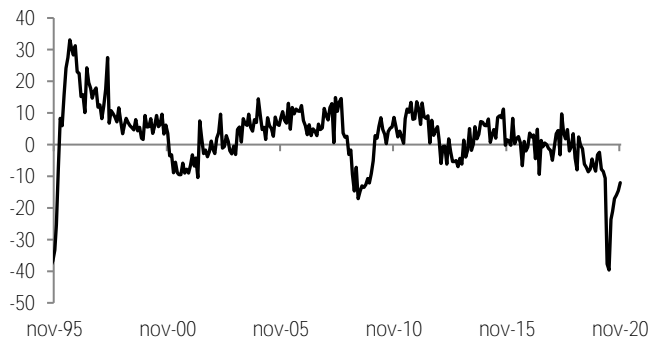
## Inversión fija bruta

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

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	nov-20	nov-19	ene-nov'20	ene-nov'19	nov-20	nov-19
Total	-12.1	-3.2	-18.8	-4.8	-11.3	-2.9
Construcción	-9.9	-2.6	-17.7	-3.2	-9.9	-2.4
Residencial	-2.0	6.7	-15.6	-0.6	-2.5	6.3
No residencial	-18.1	-10.8	-19.8	-5.7	-17.7	-9.6
Maquinaria y equipo	-14.8	-3.9	-20.4	-6.9	-13.8	-2.5
Nacional	-19.6	4.3	-24.8	-3.8	-18.8	5.7
Equipo de transporte	-27.9	5.7	-29.8	-4.7	-25.8	9.9
Maquinaria, equipo y otros bienes	-10.5	2.7	-17.1	-2.5	-11.0	1.5
Importado	-11.4	-8.9	-17.5	-8.8	-11.1	-7.1
Equipo de transporte	-26.9	-6.1	-35.5	-5.1	-27.7	-7.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	-8.6	-9.3	-14.3	-9.4	-8.0	-7.4

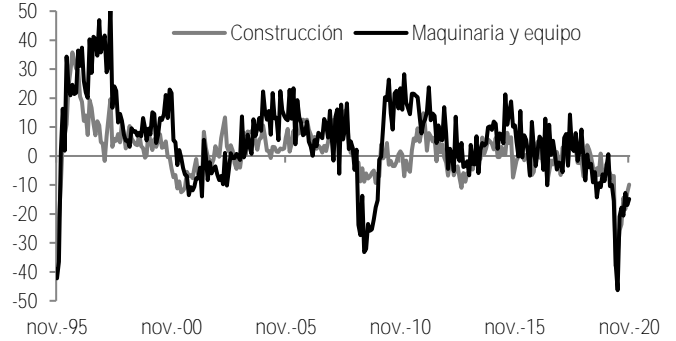
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



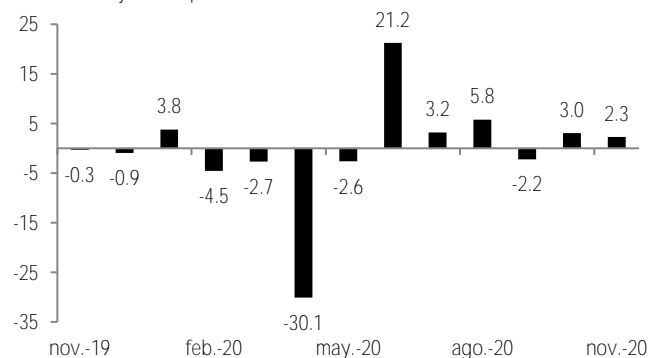
Fuente: INEGI

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

	nov-20	% m/m			% 3m/3m	
		oct-20	sep-20	sep-nov'20	ago-oct'20	
Total	2.3	3.0	-2.2	5.4	14.1	
Construcción	2.4	5.8	-7.0	4.6	13.7	
Residencial	7.0	6.2	-7.8	10.6	24.0	
No residencial	0.4	1.3	-2.6	1.8	4.8	
Maquinaria y equipo	2.9	0.2	1.6	6.2	16.0	
Nacional	1.6	0.4	2.3	9.5	25.6	
Equipo de transporte	-1.4	0.0	-2.8	2.0	20.4	
Maquinaria, equipo y otros bienes	2.0	-3.8	10.7	17.4	32.2	
Importado	1.9	0.9	1.1	4.3	10.3	
Equipo de transporte	2.7	0.7	16.5	18.2	30.4	
Maquinaria, equipo y otros bienes	1.4	1.7	-0.5	3.6	8.9	

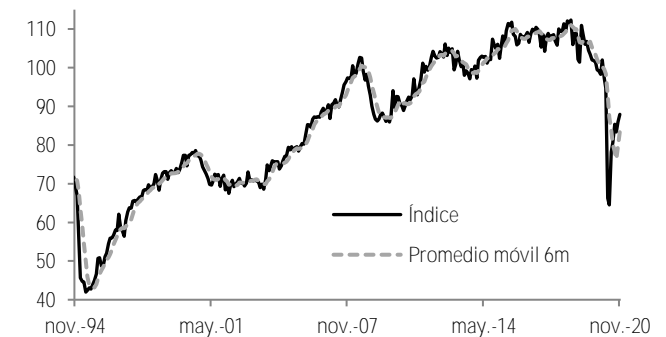
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Inversión fija bruta  
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

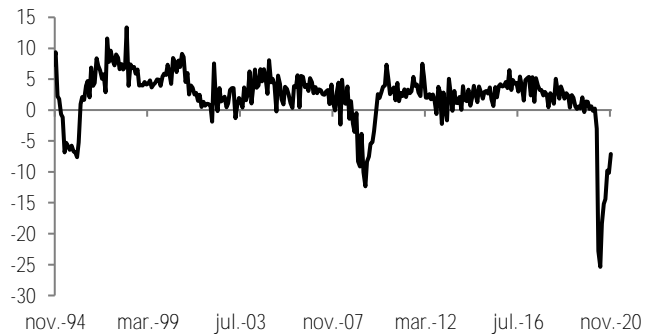
## Consumo privado

Tabla 3: Consumo privado  
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	nov-20	nov-19	ene-nov'20	ene-nov'19	nov-20	nov-19
Total	-7.1	0.2	-11.5	1.0	-6.6	0.5
Nacional	-7.9	0.2	-10.8	0.8	-7.3	0.2
Bienes	-2.0	-0.3	-7.4	0.0	-0.9	-0.1
Duraderos	-20.3	11.6	-16.7	-3.8	--	--
Semi duraderos	-9.5	-6.2	-27.8	0.8	--	--
No duraderos	2.2	-0.6	-2.0	0.3	--	--
Servicios	-13.6	0.7	-14.1	1.5	-13.9	0.3
Bienes importados	-0.8	0.0	-16.9	2.7	-0.3	2.4
Duraderos	-3.6	-3.3	-29.9	1.6	--	--
Semi duraderos	-4.3	-6.7	-17.2	4.5	--	--
No duraderos	3.7	7.4	-4.8	2.8	--	--

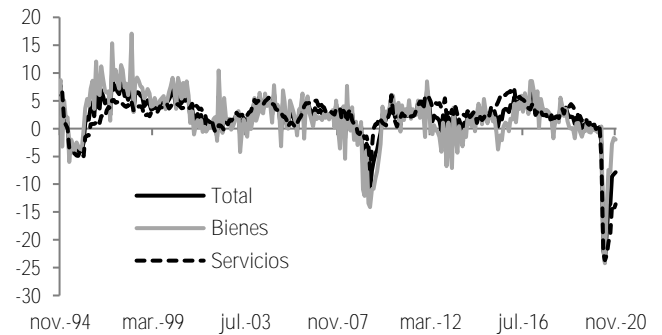
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



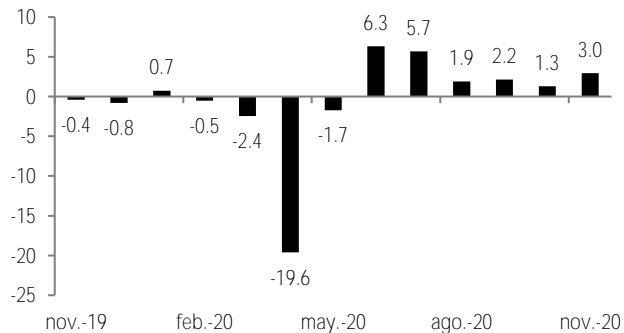
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	nov-20	oct-20	sep-20	sep-nov'20	ago-oct'20
Total	3.0	1.3	2.2	7.3	9.8
Nacional	0.9	1.4	2.4	6.7	9.6
Bienes	0.8	2.2	0.8	6.3	11.7
Servicios	1.0	-0.5	4.8	6.9	7.1
Bienes importados	20.4	3.3	-2.3	11.3	10.8

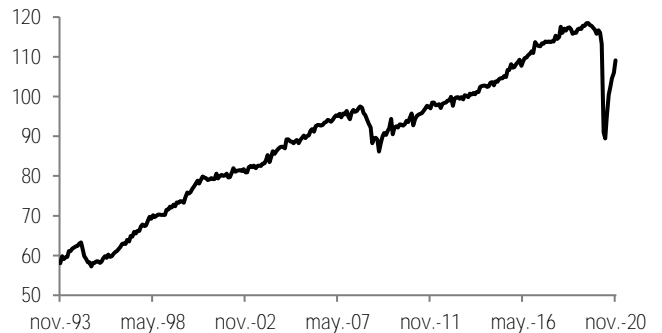
Fuente: INEGI

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	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