

## Producción industrial – El rebote continuó, con la construcción sorprendiendo al alza

12 de octubre 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

- **Producción industrial (agosto): -9.0% a/a (cifras originales); Banorte: -10.6%; consenso: -10.3% (rango: -13.0% a -8.1%); anterior: -11.4%**
- **El dato mejoró por tercer mes consecutivo, consistente con los esfuerzos para reabrir la economía. En lo que va del año, la industria acumula una caída de 13.1% a/a**
- **En términos mensuales la actividad creció 3.3%, mejor a nuestra expectativa, aunque desacelerándose respecto a meses recientes. A pesar de lo anterior, la cifra es positiva y se debe en parte a un efecto de base más complicado, con la industria liderando los rebotes en la actividad**
- **La minería avanzó 0.8%, con una mezcla relativamente balanceada entre el sector no petrolero (1.1%) y petrolero (1.6%), con este último beneficiándose de mejores condiciones climatológicas**
- **La construcción sorprendió al alza, en 11.2%. La aceleración se debió en buena medida a la edificación (15.1%) señal que es muy favorable tomando en cuenta el estancamiento de julio. Por su parte, la ingeniería civil fue más moderada, aunque también positiva (2.0%)**
- **Las manufacturas se desaceleraron con fuerza, a 0.8% (previo: 11.3%) con una caída en alimentos (-1.0%), transporte (-2.2%) y electrónicos (-3.7%) compensando por alzas en el resto de los componentes**
- **Seguimos creyendo que los sectores más sensibles a la demanda externa, como las manufacturas, liderarán la recuperación, aunque con mayor incertidumbre sobre un rebote más fuerte en la demanda doméstica**

**La actividad industrial continuó mejorando en agosto.** La caída fue de 9.0% a/a (ver [Gráfica 1](#)), arriba tanto del consenso (-10.3%) como de nuestro estimado (-10.6%). La cifra también estuvo por encima del -11.4% del mes previo. Cabe notar que también hubo un efecto de base negativo, ya que agosto tuvo un día laboral menos en la comparación anual. Corrigiendo por esto con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 8.4% a/a. Si bien el desempeño sigue influenciado por los esfuerzos para reabrir la economía, también observamos otras sorpresas. Del lado positivo y con cifras originales, la construcción se ubicó en -14.0% a/a ([Gráfica 2](#)), lo que representó un alza de 9.1%-pts respecto a julio, con una mejoría significativa en edificación. Por su parte, la minería y las manufacturas estuvieron por debajo de lo observado el mes previo, en -3.5% y -9.2%, en el mismo orden ([Tabla 1](#)), aunque influenciados por el efecto calendario ya mencionado. En minería, tanto el sector petrolero como no petrolero mejoraron –con mejores condiciones climatológicas beneficiando al primero– mientras que los servicios relacionados cayeron con fuerza, también afectados por un efecto de base. En el segundo caso, todos los sectores excepto dos permanecen negativos, nuevamente con una recuperación importante en textiles, pero también en productos derivados del petróleo y carbón, posiblemente ayudados también por mejores condiciones climatológicas. Por su parte, el transporte se desaceleró, afectado por distorsiones en la dinámica de la producción por la pandemia. En este sentido, la industrial acumula una caída de 13.1% a/a en lo que va de 2020.

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



Documento destinado al público en general

**Continúan las ganancias secuenciales en todos los sectores.** La industria creció 3.3% m/m ([Gráfica 3](#)), lo que es positivo ya que con este dato se hilan tres meses consecutivos de ganancias. Sin embargo, representa una desaceleración, misma que podría deberse a: (1) Un menor número de negocios reabriendo operaciones, al haberlo hecho en meses previos; y (2) un impacto más marginal de dichas reaperturas ante una demanda agregada que permanece limitada. En este sentido, en términos absolutos la actividad está en niveles similares a los observados en 2020, justo después de la crisis financiera ([Gráfica 4](#)). Considerado que la producción industrial está 7.1% debajo del nivel registrado en febrero (antes de que se empezara a observar el impacto completo de la pandemia), por lo que aún queda bastante espacio para una recuperación total.

En contraste con meses recientes, el mayor impulso provino de la construcción en +11.2%, lo que en nuestra opinión fue muy sorprendente al considerar que la confianza empresarial en el sector durante el periodo de hecho cayó. Mientras tanto, otros datos adelantados del sector fueron más moderados. Al interior, el avance se debió principalmente a la edificación, en +15.1% ([Tabla 2](#)). Creemos que esto fue muy favorable al sugerir un rebote más fuerte en la inversión –y por lo tanto, la demanda doméstica– de lo que anticipamos. Sin embargo, estaremos pendientes en su desempeño hacia adelante para ver si existen señales de ganancias más sostenidas. La ingeniería civil fue más moderada, aunque aún positiva, en 2.0%. En minería, tanto el sector petrolero (1.6%) como no petrolero (1.1%) mejoraron, apoyando a un avance de todo este rubro de 0.8%. Si bien el Segundo había exhibido un mejor desempeño en los últimos meses, el primero había estado impactado por una combinación de un clima adverso y dificultades en Pemex, lo que habría limitado un rebote más fuerte. Finalmente, las manufacturas se desaceleraron considerablemente, ubicándose en 0.8% desde +11.3% en julio. Solo tres sectores cayeron aunque se encuentran entre los más importantes, entre ellos alimentos (-1.0%), equipo de transporte (-2.2%) y equipos electrónicos (-3.7%).

Finally, manufacturing slowed down considerably, standing at +0.8% from +11.3% in the previous month. While there were only three sectors in negative territory, these were some of the most important, being food (-1.0%), transportation (-2.2%), and electronic equipment (-3.7%).

**Señales más positivas para septiembre.** En nuestra opinión, lo más destacable del reporte de hoy fue que podríamos estar empezando a observar mejores señales sobre la demanda interna, que resultó por encima de lo que anticipábamos. Esto incluye a la construcción y el rebote del [IMEF no manufacturero de septiembre](#), que subió 2.6pts a 49.3pts. A pesar de lo anterior, tomando en cuenta el impacto general a la economía y relativamente bajo estímulo a nivel local, seguimos cautelosos hacia adelante, esperando un efecto más positivo del sector externo, como vimos en junio y julio.

Por sectores, las manufacturas podrían continuar posiciones para un mejor desempeño, con una ligera mejoría en el IMEF manufacturero a 49.3pts. La producción automotriz en dicho mes también mejoró, en -5.5% a/a desde -13.2% en agosto. Otro factor relevante podría ser la continua fortaleza del sector en EE.UU. a pesar de que expiraron algunas medidas de estímulo fiscal.

En particular, el ISM manufacturero se ubicó en 55.4pts, solo 0.6pts debajo de la cifra de agosto, aunque aún en expansión. En contraste, tuvimos reportes de disrupciones adicionales en vías férreas tanto en septiembre como en octubre en varios estados, incluyendo Michoacán y Chihuahua, lo que podría limitar al sector. A pesar de esto, creemos que este será el principal impulso de la recuperación, considerando el potencial sesgo alcista que tiene de su dependencia de la demanda externa, sin descartar también ganancias competitivas por la depreciación del peso en lo que va del año y la incertidumbre sobre la relación comercial entre EE.UU. y China.

Sobre la minería, el sector no petrolero podría seguir relativamente más fuerte, con un importante impulso también del exterior que ha inducido una recuperación relativa en los precios en comparación con el periodo de mayores restricciones por el confinamiento. En el petróleo, las condiciones climatológicas también fueron más favorables en septiembre, posiblemente ayudando para una extensión del alza. Por el contrario, no descartamos algún impacto en octubre debido al huracán Delta. A pesar de esto y como ya fue mencionado, algunos vientos en contra prevalecen, entre ellos la difícil situación financiera de Pemex que podría representar una limitante para una recuperación sostenida.

Seguimos algo cautelosos en la construcción tomando en cuenta comentarios de líderes empresariales y otros datos que permanecen contenidos, lo que contraste con el reporte de hoy. El reciente anunció de un [plan de inversión entre el gobierno federal y el sector privado en infraestructura](#) por \$297,344 millones es un buen primer paso para la reactivación. No obstante, se necesitan mayores esfuerzos para revertir la tendencia a la baja que se ha observado en la ingeniería civil desde el año pasado. Esto es especialmente relevante dados los últimos datos de inversión física del gobierno federal, con caídas a tasa de doble dígito en agosto (-17.4% a/a en términos reales). Por su parte, los indicadores de encuestas tales como el de tendencia agregada y confianza empresarial de septiembre sugieren avances adicionales. No obstante, un posible factor negativo es que el componente de ‘momento adecuado para invertir’ sigue debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Considerando estos factores, el entorno sigue siendo muy incierto sobre el posible desempeño de este sector.

En conclusión, mantenemos nuestra expectativa de una recuperación que continuará en la segunda mitad del año, probablemente derivada más del rebote en la industria, sobre todo en las manufacturas dada su relación con la demanda externa. Estaremos muy pendientes sobre posibles mejorías adicionales en sectores más ligados a la economía doméstica. Si más piezas dentro de ésta siguen mejorando –tales como una mayor certidumbre–, un mayor optimismo de los consumidores y un mayor impacto de las políticas gubernamentales podrían ser clave para un rebote más vigoroso, lo que insertaría riesgos al alza a nuestro estimado de todo el año para el PIB en -9.8% a/a.

**Tabla 1: Producción industrial**  
% a/a cifras originales

	ago-20	ago-19	ene-ago'20	ene-ago'19
<b>Producción industrial</b>	<b>-9.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-13.1</b>	<b>-1.5</b>
<b>Minería</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-7.0</b>
Extracción de petróleo y gas	-2.3	-5.7	1.1	-9.0
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	-1.1	-2.5	-9.0	-2.9
Servicios relacionados con la minería	-16.4	10.2	3.3	0.3
<b>Servicios públicos</b>	<b>-4.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-5.6</b>	<b>1.3</b>
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	-4.9	4.8	-6.3	1.4
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	-3.1	1.0	-2.7	1.1
<b>Construcción</b>	<b>-13.7</b>	<b>-3.1</b>	<b>-20.3</b>	<b>-4.2</b>
Edificación	-10.6	0.3	-19.7	-2.2
Construcción de obras de ingeniería civil	-27.4	-2.3	-25.4	-5.3
Trabajos especializados para la construcción	-11.4	-18.8	-17.3	-12.7
<b>Manufacturas</b>	<b>-9.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-14.3</b>	<b>1.0</b>
Industria alimentaria	-3.5	1.1	0.3	1.3
Industria de las bebidas y del tabaco	1.5	1.1	-11.6	2.0
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-25.4	-8.0	-39.0	-2.2
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-10.8	-5.2	-20.7	-1.5
Fabricación de prendas de vestir	-34.8	-6.1	-39.3	-4.4
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-33.2	-4.4	-42.1	-2.2
Industria de la madera	-12.9	-2.0	-19.5	-0.2
Industria del papel	-5.6	-1.7	-8.5	-0.1
Impresión e industrias conexas	-21.9	0.0	-21.1	-11.1
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	-22.2	-0.8	-10.9	-6.3
Industria química	-5.5	-1.4	-5.6	-2.5
Industria del plástico y del hule	-5.1	-2.3	-15.5	-1.8
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	-4.2	-1.7	-12.4	-2.7
Industrias metálicas básicas	-16.5	1.1	-14.0	-3.5
Fabricación de productos metálicos	-3.3	-6.3	-17.4	-5.7
Fabricación de maquinaria y equipo	-17.0	-1.6	-23.2	1.3
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-4.8	6.5	-10.7	7.0
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	2.1	-4.5	-5.5	-1.0
Fabricación de equipo de transporte	-15.5	-0.8	-30.1	5.2
Fabricación de muebles, colchones y persianas	-11.1	-2.3	-24.2	-4.4
Otras industrias manufactureras	-10.7	-0.3	-13.4	1.9

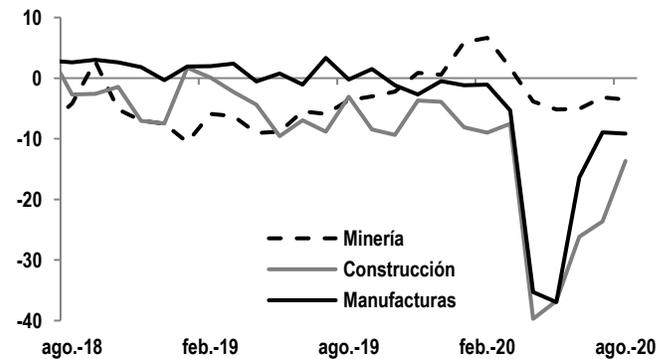
Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Producción industrial**  
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

**Gráfica 2: Producción industrial**  
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 2: Producción industrial**

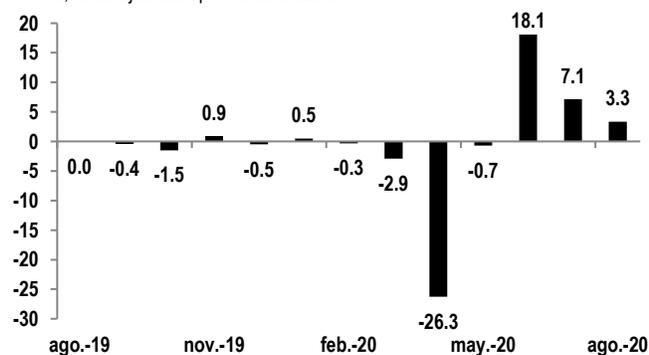
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	ago-20	jul-20	jun-20	jun-ago'20	may-jul'20
<b>Producción industrial</b>	<b>3.3</b>	<b>7.1</b>	<b>18.1</b>	<b>11.2</b>	<b>-8.9</b>
<b>Minería</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-4.8</b>
Extracción de petróleo y gas	1.6	-0.2	-1.6	-4.2	-5.6
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	1.1	8.6	24.1	20.2	-4.0
Servicios relacionados con la minería	-4.4	1.9	-7.0	-4.7	-1.9
<b>Servicios públicos</b>	<b>5.7</b>	<b>5.5</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>-8.5</b>
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	6.8	7.2	0.1	-1.4	-10.2
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.9	0.2	1.6	0.4	-2.4
<b>Construcción</b>	<b>11.2</b>	<b>1.3</b>	<b>16.7</b>	<b>5.8</b>	<b>-15.3</b>
Edificación	15.1	1.1	20.7	8.8	-16.2
Construcción de obras de ingeniería civil	2.0	-0.3	1.5	-5.5	-13.0
Trabajos especializados para la construcción	4.1	2.2	18.6	5.0	-13.7
<b>Manufacturas</b>	<b>0.8</b>	<b>11.3</b>	<b>26.9</b>	<b>18.7</b>	<b>-7.3</b>
Industria alimentaria	-1.0	0.7	-0.1	-1.3	-1.6
Industria de las bebidas y del tabaco	1.3	21.1	35.6	29.4	-4.6
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	13.8	27.9	101.2	35.7	-32.2
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	1.0	34.7	34.4	38.9	-8.8
Fabricación de prendas de vestir	14.6	38.2	71.2	21.8	-40.6
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	10.7	42.0	214.5	49.8	-38.9
Industria de la madera	5.6	13.7	29.3	19.5	-12.0
Industria del papel	4.2	8.6	5.4	1.4	-10.3
Impresión e industrias conexas	12.4	15.0	-1.3	6.2	-15.3
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	10.6	-20.5	0.0	-9.1	-0.5
Industria química	2.8	4.3	4.0	0.7	-6.7
Industria del plástico y del hule	7.2	12.9	39.5	23.8	-11.2
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	6.1	11.1	24.7	20.5	-7.2
Industrias metálicas básicas	4.7	4.0	-1.8	-3.9	-12.6
Fabricación de productos metálicos	2.7	28.7	31.5	24.8	-11.3
Fabricación de maquinaria y equipo	8.7	1.6	42.8	21.3	-13.1
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-3.7	10.1	20.7	16.4	-0.7
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	1.7	20.9	5.3	4.8	-10.9
Fabricación de equipo de transporte	-2.2	25.4	252.4	117.8	-5.8
Fabricación de muebles, colchones y persianas	3.4	19.8	100.2	56.1	-10.6
Otras industrias manufactureras	6.4	8.3	10.3	8.2	-9.1

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: Producción industrial**

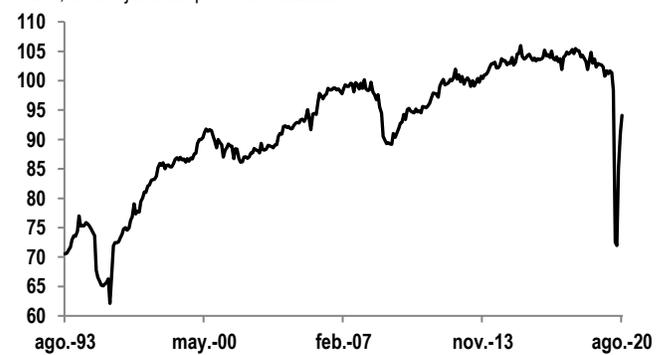
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: Producción industrial**

Índice, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

## 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
<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
Víctor 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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899