

Producción industrial – Pausa en septiembre tras el repunte reciente

- **Producción industrial (septiembre): -6.2% a/a (cifras originales); Banorte: -5.9%; consenso: -6.2% (rango: -7.3% a -5.8%); anterior: -8.8%**
- **El dato mejoró por cuarto mes al hilo. El desempeño fue ligeramente menor a nuestro pronóstico, a su vez un poco más fuerte que el dato implícito en el reporte preliminar del PIB del 3T20. En lo que va del año, la industria acumula una caída de 12.2% a/a**
- **En términos mensuales la industria resultó sin cambios en 0.0%, con la construcción cayendo tras su fuerte desempeño en agosto. Con ello, con el total de actividad se encuentra 7.1% por debajo de lo registrado en febrero, antes del choque por la pandemia**
- **La minería se ubicó en +0.2%, con el sector petrolero avanzando en la misma magnitud y el no petrolero en +0.4%. Esta desaceleración se observó incluso con reportes de que no hubo un fuerte impacto por huracanes en el periodo**
- **La construcción retrocedió 5.6% después del avance de 11.9% el mes previo. Esto fue resultado de una caída de 9.0% en edificación, más relacionada con el sector privado. Por su parte, la ingeniería civil también fue negativa en -0.7%**
- **Las manufacturas sorprendieron al alza, acelerándose a +2.4% (previo: 0.8%). Por industria destacamos las ganancias en transporte (5.1%) y prendas de vestir (6.1%). Por el contrario, la maquinaria y equipo cayó 1.9%, con bebidas y tabaco también a la baja (-2.2%)**
- **En nuestra opinión, los riesgos para la recuperación han aumentado para el 4T20 ante una demanda externa que podría estar impactada por la evolución del COVID-19 y la falta de estímulos adicionales en EE.UU.**

La actividad industrial mejoró de nuevo en septiembre. El indicador cayó 6.2% a/a (ver [Gráfica 1](#)), en línea con el consenso, pero debajo de nuestro -5.9%. Si bien hubo revisiones mixtas a los meses previos, el resultado fue prácticamente igual al dato implícito para este periodo dentro del [PIB preliminar del 3T20](#). Además, mejoró por cuarto mes consecutivo en la comparación anual, aunque hay que mencionar que tuvo un efecto calendario positivo debido a un día laboral más. Corrigiendo por esto con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 7.5% a/a (previo: -8.2%). Regresando a cifras originales, destacamos que la construcción se debilitó tras una fuerte sorpresa al alza el mes previo, ubicándose en -16.1% a/a ([Gráfica 2](#)), con una corrección a la baja de 7.0%-pts en edificación. En contraste, las manufacturas fueron más favorables en -3.1%, con un mejor desempeño en general, con todos los sectores más altos que en agosto. Por su parte, la minería –más estable desde el inicio de la pandemia– alcanzó -2.8% ([Tabla 1](#)). Dentro de esta última, el sector petrolero resultó sin cambios en el margen (-2.3%), a pesar de un efecto de base más retador. El no petrolero y los servicios relacionados subieron modestamente, en +1.8% y -15.6%, en el mismo orden. Con este resultado, la industria acumula una caída de 12.2% a/a en los primeros tres trimestres del año.

11 de noviembre 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

Pausa en la recuperación secuencial, con un desempeño mixto al interior. La industria presentó un avance nulo de 0.0% m/m ([Gráfica 3](#)), deteniéndose después de fuertes ganancias en los últimos tres meses impulsadas por la reapertura de la economía. Aunque la desaceleración era esperada debido a efectos de base más retardados, fue mayor a lo que esperábamos –marginamente negativa al utilizar más decimales–. En este sentido, en términos absolutos la actividad se mantiene cercana a los niveles observados en 2010, justo después de la crisis financiera ([Gráfica 4](#)). Además, el total de actividad está 7.1% debajo de lo registrado en febrero, antes del choque por la pandemia.

Esto es principalmente resultado de una fuerte reversión a la baja en construcción, la cual se ubicó en -5.6% m/m tras el +11.9% de agosto. En específico, la edificación cayó 9.0%, mientras que la ingeniería civil fue más estable en -0.7% ([Tabla 2](#)). Creemos que esto sugiere que los retos para la demanda doméstica siguen elevados, lo cual seguiría siendo una de las limitantes para una mayor recuperación. A pesar de una elevada volatilidad en meses recientes, este sector está alrededor de 16.5% por debajo de su nivel pre-pandemia, lo que incrementa nuestra cautela sobre la posibilidad de ganancias más sostenidas. Pasando a la minería, el rubro petrolero (+0.2%) fue más modesto, incluso a pesar de no registrar distorsiones relevantes por fenómenos meteorológicos. Esto sugiere que las condiciones tanto a nivel global como local continúan adversas para este componente, mismo que es altamente sensible a la perspectiva de crecimiento económico. Por su parte, el sector no petrolero fue ligeramente más fuerte (0.4%), aunque en nuestra opinión también limitado por este último factor. Del lado más positivo, las manufacturas continuaron con una elevada fortaleza, acelerándose a 2.4% desde 0.8% en agosto. Por industria destacamos las alzas en transporte (5.1%) y prendas de vestir (6.1%). Por el contrario, la maquinaria y equipo cayó 1.9%, con bebidas y tabanco también a la baja (-2.2%), aunque sólo con dos sectores más de un total de 21 en terreno negativo.

Cautela sobre la recuperación ante crecientes riesgos para el 4T20. A pesar el resultado más modesto hoy, la industria ha sido mejor a lo esperado en los últimos meses. En este contexto también resaltamos que [el IMEF manufacturero en octubre subió a 50.1pts](#), por encima del umbral de expansión o contracción por primera vez desde mayo de 2019, con un fuerte repunte en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. Esto alude a que la fortaleza relativa de las manufacturas podría extenderse. Otros indicadores en EE.UU., como el ISM –en un máximo de poco más de dos años– y las ventas de vehículos también refuerzan esta noción. En particular, el sector automotriz podría continuar avanzando a pesar de las ganancias acumuladas desde la reapertura de actividades. Por el contrario, el IMEF no manufacturero –en donde se incluye al sector de la construcción– bajó a 47.7pts, consistente con cierto estancamiento en los indicadores de movilidad de alta frecuencia y prácticamente en contracción de manera persistente desde mayo de 2019.

Creemos que la recuperación continuará, aunque a un ritmo más moderado y con varios riesgos en el horizonte de corto plazo. De manera general, destacamos dos: (1) La evolución reciente de los casos de COVID-19, lo que podría generar nuevas interrupciones en las cadenas de suministro, con un potencial empeoramiento ante la llegada del invierno; y (2) La falta de estímulos fiscales en EE.UU., lo que podría afectar a la demanda proveniente de ese país. Con el virtual triunfo de Joe Biden pero una alta probabilidad de que el Senado quede en control de los Republicanos, una aprobación este año se ve bastante complicada. Además, otros factores idiosincráticos también podrían limitar el desempeño.

En manufacturas, la producción automotriz repuntó con fuerza en octubre de acuerdo con la AMIA, en 11.8% a/a desde -5.5% el mes previo. Si bien esto es favorable, reportes mencionan algunos problemas por el COVID-19. Por ejemplo, el sector de autopartes en Chihuahua podría estar afectado ante el regreso de dicho estado a ‘rojo’ en el sistema de semáforos (a partir del 26 de octubre). Fuentes de la industria asegura que no tienen un ‘plan B’ para hacer frente a esta situación. Durango también pasó a este color a inicios de noviembre. Mientras tanto, Nuevo León también ha registrado mayores casos, aunque descartan que las empresas de la entidad tengan que cerrar ya que cumplen con todos los protocolos de seguridad y medidas sanitarias. Si bien no anticipamos cierres tan drásticos en esta ocasión, la posibilidad de interrupciones se mantiene latente. En el frente idiosincrático, continúan los bloqueos a vías ferroviarias en Michoacán desde inicios de octubre, afectando el transporte de mercancías de varias industrias a nivel nacional.

En minería, vemos un impacto al menos en octubre debido a malas condiciones climatológicas. Destaca el paso de los huracanes Delta –que entró a la península de Yucatán como Categoría 4 el 6 de octubre– y Zeta –a finales de mes. En este contexto, reportes aseguran que: (1) Pemex dejó de enviar personal a sus instalaciones en aguas someras en Ciudad del Carmen, Campeche, a partir de inicios del mes; y (2) de acuerdo con *Bloomberg*, las exportaciones mexicanas de petróleo crudo se ubicaron en un mínimo de al menos los últimos dos años, ya que las principales terminales de Pemex estuvieron cerradas alrededor de un tercio del periodo. Si bien esto es temporal, representan retos adicionales a los que ya enfrenta la empresa para un fuerte repunte de la producción, lo que es relevante dado su alto peso relativa en el total de actividad del sector.

Por último, en construcción algunos indicadores siguen relativamente positivos, aunque la dinámica ha sido muy volátil y alude a que los retos siguen siendo elevados. Entre los primeros: (1) La confianza empresarial continuó mejorando en octubre y alcanzó un máximo en siete meses, incluyendo el componente de ‘momento adecuado para invertir’; (2) el indicador de tendencia agregada mostró una dinámica similar, con avances tanto en contratistas como subcontratistas; y (3) las cifras de [crédito a la vivienda](#) han sido mucho más positivas a la luz de la dinámica en otros sectores. Sobre el dato de hoy, cabe destacar que la Ciudad de México permitió un día más de actividad a partir de septiembre, aunque esto no parece haberle otorgado un impulso significativo. Además, la Jefa de Gobierno, Claudia Sheinbaum, dijo recientemente que no se puede, descartar nuevas restricciones en la ciudad ante el aumento de casos de COVID-19.

Por su parte, el presidente López Obrador ha dicho que pronto anunciarán un nuevo paquete de inversión público-privada, lo que podría ser más positivo en el margen, aunque posiblemente materializándose hasta el próximo año (en el mejor de los casos).

En conclusión, consideramos que los riesgos para la recuperación han aumentado para el 4T20. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de una mejoría a tasa anual en la industria en el último trimestre a -7.0% a/a desde -8.8% en el tercer trimestre. En este contexto, si bien la reapertura de actividades ha continuado, es importante advertir que su efecto en el margen probablemente será más moderado ante el rebote ya acumulado en los últimos meses.

Tabla 1: Producción industrial
% a/a cifras originales

	sep-20	sep-19	ene-sep'20	ene-sep'19
Producción industrial	-6.2	-1.7	-12.2	-1.5
Minería	-2.8	-2.4	-0.8	-5.8
Extracción de petróleo y gas	-2.3	-5.5	0.7	-9.0
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	1.8	-3.3	-7.7	-3.4
Servicios relacionados con la minería	-15.6	30.9	3.2	16.9
Servicios públicos	-7.2	0.9	-5.3	-1.4
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	-8.5	2.0	-5.9	-0.9
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	-1.5	-3.5	-3.1	-3.1
Construcción	-16.1	-8.9	-19.6	-4.8
Edificación	-16.5	-8.9	-19.1	-2.7
Construcción de obras de ingeniería civil	-25.8	-7.8	-26.4	-8.8
Trabajos especializados para la construcción	-1.3	-10.5	-14.0	-10.5
Manufacturas	-3.1	1.4	-13.1	1.3
Industria alimentaria	1.1	1.9	-0.5	2.2
Industria de las bebidas y del tabaco	1.3	5.2	-11.1	3.4
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-21.3	-5.3	-36.5	-3.1
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	0.2	-12.1	-17.8	-2.2
Fabricación de prendas de vestir	-28.6	1.8	-37.8	-2.4
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-25.2	-3.4	-38.6	-2.2
Industria de la madera	-9.3	-1.9	-18.2	-0.1
Industria del papel	0.0	-1.4	-6.6	0.4
Impresión e industrias conexas	-14.8	-2.3	-19.5	-9.2
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	0.8	0.7	-9.3	-5.7
Industria química	-4.3	-1.8	-5.2	-3.1
Industria del plástico y del hule	0.0	-1.3	-13.8	-2.3
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	-0.6	-0.6	-10.9	-0.5
Industrias metálicas básicas	-3.7	1.6	-12.0	-2.7
Fabricación de productos metálicos	-2.0	7.2	-14.3	3.1
Fabricación de maquinaria y equipo	-12.9	1.5	-21.8	0.9
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	1.3	3.4	-9.0	5.7
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	9.0	-0.7	-3.8	-1.5
Fabricación de equipo de transporte	-6.0	2.4	-27.5	4.4
Fabricación de muebles, colchones y persianas	-5.5	-6.1	-21.6	-4.3
Otras industrias manufactureras	-6.6	-0.7	-12.7	-3.4

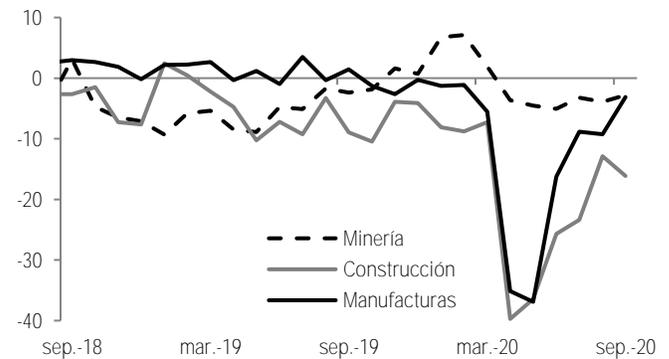
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Producción industrial
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Producción industrial
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Producción industrial

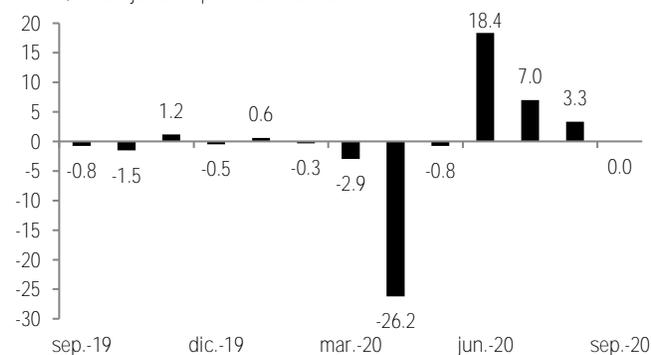
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad: % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	sep-20	ago-20	jul-20	jul-sep'20	jun-ago'20
Producción industrial	0.0	3.3	7.0	21.7	11.4
Minería	0.2	1.4	1.1	2.4	-0.6
Extracción de petróleo y gas	0.2	1.8	-0.3	-1.5	-4.2
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	0.4	2.0	10.3	30.3	21.6
Servicios relacionados con la minería	-1.0	-4.2	1.8	-5.2	-4.9
Servicios públicos	-3.1	5.5	5.6	5.2	-0.8
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	-3.9	6.7	7.2	6.2	-1.3
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.6	1.1	0.2	1.9	0.6
Construcción	-5.6	11.9	0.7	19.4	6.3
Edificación	-9.0	16.4	0.5	24.9	9.5
Construcción de obras de ingeniería civil	-0.7	2.8	-0.4	1.5	-5.6
Trabajos especializados para la construcción	7.6	7.0	2.0	18.4	5.1
Manufacturas	2.4	0.8	11.5	31.6	19.3
Industria alimentaria	1.2	-0.9	0.9	0.5	-0.6
Industria de las bebidas y del tabaco	-2.2	1.8	19.7	46.3	31.0
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	2.8	13.0	29.0	109.5	33.0
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	1.2	2.4	24.1	64.1	31.1
Fabricación de prendas de vestir	6.1	13.3	40.7	114.5	20.0
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	3.7	7.3	35.5	168.8	53.2
Industria de la madera	-1.1	6.0	11.7	32.8	17.5
Industria del papel	1.4	3.9	8.0	10.1	0.4
Impresión e industrias conexas	-1.2	13.8	12.3	29.8	2.4
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	21.7	15.0	-19.9	-5.1	-8.8
Industria química	0.0	2.8	3.5	5.5	-0.2
Industria del plástico y del hule	1.3	6.7	12.0	39.8	23.0
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0.8	6.4	10.8	36.7	20.1
Industrias metálicas básicas	12.3	5.3	7.9	12.6	-4.2
Fabricación de productos metálicos	0.6	1.6	30.7	51.4	23.2
Fabricación de maquinaria y equipo	-1.9	8.1	1.8	30.1	20.4
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	3.3	-4.2	9.6	22.1	16.5
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	4.9	2.9	20.2	22.8	5.2
Fabricación de equipo de transporte	5.1	-2.9	25.1	155.8	121.3
Fabricación de muebles, colchones y persianas	0.9	2.2	19.4	81.0	53.8
Otras industrias manufactureras	1.5	6.8	9.8	22.2	7.7

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
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, 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