

La semana en cifras

4 de diciembre 2020

Esperamos una fuerte caída de la inflación anual en noviembre

- Inflación (noviembre).** Estimamos el índice general en sólo 0.14% m/m, mucho menor al promedio de los últimos cinco años de 0.80%. El rubro subyacente caería 0.05% y el no subyacente avanzaría 0.73%. El periodo usualmente está sesgado al alza por el fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, aunque con cierto alivio por las promociones de *El Buen Fin*. Esto último se observa en la segunda mitad del mes, con las ofertas iniciando el fin de semana del ‘puente’ de la Revolución Mexicana. No obstante, este año se extendió del 5 al 20 de noviembre por el COVID-19, detonando una caída en precios desde la [1ª mitad](#). Además, en el rubro no subyacente vimos un desempeño positivo en gasolinas y frutas y verduras, esperando que se extienda a la segunda mitad. Con estos resultados, la inflación anual se ubicaría en 3.40%, muy por debajo del 4.09% de octubre. El rubro subyacente resultaría en 3.69%, con la no subyacente en 2.50%
- Producción industrial (octubre).** Anticipamos una caída de 5.6% a/a, mejor al -6.2% del mes previo. En el mes tuvimos un efecto calendario negativo, con un día laboral menos en la comparación anual. Por el contrario, hay un efecto de base ligeramente más favorable, impulsando la cifra. Los datos secuenciales mostrarían una aceleración de la actividad, aumentando 0.5% m/m tras estancarse en septiembre (0.0%). Esto sería muy positivo considerando el deterioro en las condiciones epidemiológicas hacia finales del mes. El renovado dinamismo provendría principalmente de que la construcción detendría su caída en términos secuenciales, expandiéndose 0.2% m/m. Mientras tanto, esperamos las manufacturas en +1.6% m/m, con la minería en +0.3% m/m (-2.4% a/a)

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. 7-dic.	6:00am	Inversión fija bruta	Septiembre	% a/a	-15.4	--	-17.4
		desestacionalizada		% m/m	-2.2	--	5.7
		Maquinaria y equipo total		% a/a	-12.6	--	-20.6
		Construcción		% a/a	-17.6	--	-15.0
lun. 7-dic.	6:00am	Consumo privado	Septiembre	% a/a	--	--	-14.2
		desestacionalizado		% m/m	--	--	1.8
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	-13.3
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	-21.6
lun. 7-dic.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas de <i>Citibanamex</i>			--	--	194.3
mar. 8-dic.	9:00am	Reservas internacionales	4-dic	US\$ miles millones		--	
mié. 9-dic.	6:00am	Inflación general	Noviembre	% m/m	0.14	--	0.61
				% a/a	3.40	--	4.09
		Subyacente		% m/m	-0.05	--	0.24
				% a/a	3.69	--	3.98
jue. 10-dic.		Negociaciones al salario contractual	Noviembre	%	--	--	4.0
jue. 10-dic.		ANTAD: Ventas en mismas tiendas	Noviembre	% a/a real	--	--	-1.2
vie. 11-dic.	6:00am	Producción industrial	Octubre	% a/a	-5.6	--	-6.2
		desestacionalizado		% m/m	0.5	--	0.0
		Minería		% a/a	-2.4	--	-2.8
		Electricidad, agua y gas		% a/a	-10.6	--	-7.2
		Construcción		% a/a	-17.1	--	-16.1
		Manufacturas		% a/a	-1.5	--	-3.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

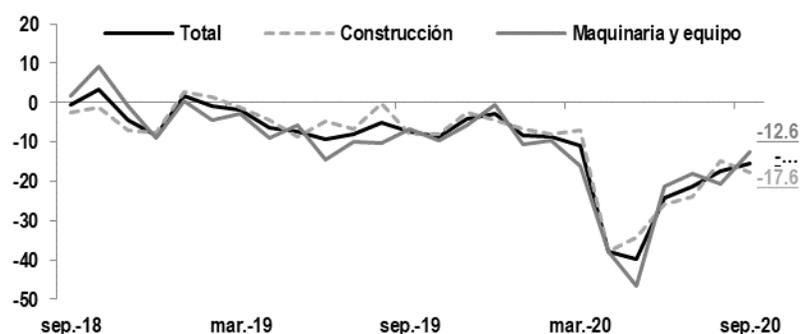
Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Inversión fija bruta (septiembre); Banorte: -15.4% a/a; anterior: -17.4%. El periodo tuvo un día laboral más y un efecto de base más favorable en la comparación anual, ayudando al estimado. En este sentido y con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos una caída de 2.2% m/m, revirtiendo parte de las ganancias del mes anterior. Esto reafirmaría que la inversión se ha retrasado en la recuperación que inició desde la reapertura en junio, con el nivel absoluto alrededor de 14.5% debajo del observado en febrero, que a su vez que ya era bastante bajo relativo al máximo histórico alcanzado a mediados de 2018.

En específico, pronosticamos la construcción en -17.6% a/a, con renovada debilidad tras la fuerte sorpresa al alza observada en agosto. Esto es consistente con el [reporte de producción industrial](#) que mostró una caída de 16.1%, 3.3%-pts menor que en dicho periodo. La principal fuente de debilidad probablemente será el sector residencial, con algunas pérdidas tras un importante rebote el mes previo. No obstante, esto sería temporal, esperando que el sector lidere la recuperación dado que ha sido claramente el más dinámico desde la reapertura. El no residencial, que está más relacionado a proyectos de infraestructura, también sería más fuerte en el margen. En este sentido, destacamos que la inversión física del gobierno federal en el periodo cayó 2.3% a/a, significativamente mejor al -17.4% previo. Anticipamos la maquinaria y equipo en -12.6% a/a (previo: -20.6%). La cifra estaría impulsada por el componente importado, en -9.4% desde -19.2% en el mes anterior. El rebote esperado se basa en la señal proveniente de la [balanza comercial](#), con las importaciones de bienes de capital en -8.4%. La fortaleza de la moneda local –que es como se mide la IFB, contrario al comercio que está en dólares en términos nominales– ayudaría a la cifra aún más, operando en 21.68 por dólar en promedio desde 22.20 el mes anterior. Sin embargo, no sería suficiente para compensar por el efecto de la inflación acumulada en el último año. Por su parte, el componente doméstico probablemente se retrasará, aunque también sería más fuerte en el margen, con un estimado de -16.8%. Las señales de la producción industrial en sector como maquinaria y equipo, metales básicos y equipo eléctrico y electrónico apoyan esta visión. No obstante, el efecto de base en esta categoría es significativamente más retador.

Hacia adelante, creemos que el lento ritmo de recuperación continuará a pesar de algunas noticias positivas. Entre ellas sobresale la posibilidad de un impulso a la confianza por el desarrollo de una vacuna, lo que reduce la incertidumbre. Además, parece que existe una mayor coordinación entre el gobierno federal y el sector privado para el desarrollo de infraestructura, tal y como lo señalan el [primero](#) y [segundo](#) paquetes de inversión publicados en los últimos meses –y con más anuncios esperados en los próximos meses–. A pesar de esto, existen otros factores más estructurales que siguen pesando en el panorama. Entre ellos, notamos: (1) Un crecimiento económico insuficiente, sobre todo en lo que se refiere a la demanda doméstica; (2) bajo crecimiento de la productividad y altos niveles de informalidad; (3) preocupación sobre el respeto al estado de derecho e incertidumbre más generalizada sobre algunas políticas gubernamentales, como sugieren las últimas [encuestas del banco central](#); y (4) una situación financiera más débil de las compañías ante el impacto del COVID-19.

Inversión fija bruta
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

LUNES – Consumo privado (septiembre); anterior: -14.2% a/a. Como esperábamos, el dato del mes previo reflejó una extensión en la recuperación, con un alza secuencial de 1.8% m/m. Como mencionamos en su momento, la actividad se benefició de los esfuerzos adicionales de reapertura, con plazas comerciales y otros negocios reanudando operaciones en algunos estados. Para septiembre, esperamos que la recuperación continúe, con la mejoría en las condiciones epidemiológicas como un factor clave para esto. En este sentido, datos del mes como las [ventas al menudeo](#) y las importaciones de bienes de consumo dentro de la [balanza comercial](#) apoyan esto, destacando la aceleración en estas últimas. Al interior del rubro de servicios en el [IGAE](#), casi todos los componentes mejoraron de manera secuencial, también apoyando nuestra expectativa. Hacia adelante, el dinamismo pudo haber continuado en octubre y noviembre, este último beneficiado por las promociones de *El Buen Fin*.

MARTES – Reservas internacionales (4 de noviembre); anterior: US\$194,288 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$92 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$194,288 millones, avanzando US\$13,411 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2019	27-nov.-20	27-nov.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	194,288	-92	13,411
(B) Reserva Bruta	183,028	201,089	1,782	18,061
Pemex	--	--	-548	5,149
Gobierno Federal	--	--	2,552	7,645
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-223	5,267
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	6,801	1,874	4,650

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Reporte de inflación (noviembre); Banorte: 0.14% m/m; anterior: 0.61%. Esto sería mucho menor al promedio de los últimos cinco años de 0.80%. El componente subyacente caería 0.05% (previo: 0.24%), con el no subyacente arriba 0.73% (previo: 1.77%). Cabe recordar que el periodo usualmente está sesgado al alza por el fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, aunque con cierto alivio por las promociones de *El Buen Fin*.

Esto último usualmente se observa en la segunda mitad del mes, con las ofertas iniciando el fin de semana del ‘puente’ por el aniversario de la Revolución Mexicana. No obstante, este año se extendió del 5 al 20 de noviembre por el COVID-19, detonando una caída en precios [desde la primera mitad](#). Además, dentro del rubro no subyacente vimos un desempeño positivo en gasolinas y frutas y verduras, lo que fue un contrapeso relevante para las tarifas eléctricas.

Analizando con más detalle la subyacente, la contribución total en el mes sería de -4pb. Esperamos los bienes en -0.2%, beneficiados por *El Buen Fin*. No obstante, esperamos presiones muy modestas en la segunda mitad, con descuentos de este programa extendidos de manera extraoficial hasta el día 22, además de otros descuentos por *Black Friday* y *Cyber Monday*. En este contexto, otras mercancías caerían 0.6%, con alimentos procesados más estables en +0.1%. En servicios, la vivienda seguiría bastante moderada (+0.1%), altamente influenciada por los altos niveles de holgura. ‘Otros servicios’ alcanzarían +0.2%, con disminuciones en categorías relacionadas al turismo –también con descuentos– pero no suficientes para compensar por presiones en restaurantes, loncherías, fondas, torterías y taquerías, así como otras categorías tales como servicios profesionales.

En la no subyacente, la contribución total sería de +18pb. Como ya sabemos, las tarifas eléctricas aumentaron 22.7% (+39pb), su principal motor al alza. No obstante, las gasolinas extenderían su tendencia a la baja, con la de bajo octanaje en -4.0% (-19pb) y alto octanaje en -3.4% (-2pb). Sus determinantes fueron mixtos, con el peso ganando, pero la referencia internacional subiendo, e incluso con algunos ajustes en precios a nivel local en los últimos días de la quincena. El gas LP avanzaría 0.9%, mucho más moderado relativo a octubre. Pasando a los agropecuarios, frutas y verduras caerían 2.4%, con fuertes disminuciones en los jitomates y limones en la primera mitad. Aunque nuestro monitoreo muestra estabilidad en estos bienes, vimos una fuerte caída en las cebollas, lo que impulsaría al índice aún más a la baja. Por el contrario, los pecuarios extenderían las alzas, subiendo 1.9% y con presiones adicionales en el pollo y huevo.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicaría en 3.40%, muy por debajo del 4.09% de octubre. El componente subyacente resultaría en 3.69% (previo: 3.98%), con la no subyacente en 2.50% (previo: 4.42%). Considerando la información hasta ahora, revisamos a la baja nuestro estimado para el cierre de año de 3.7% a 3.5%, con la subyacente en 3.8% desde 3.9%. El incremento relativo a noviembre estará explicado por diversos factores, incluyendo: (1) Un ajuste al alza en la gasolina, con mayores precios en el exterior a pesar de la estabilidad del tipo de cambio; (2) el rebote tras los descuentos de *El Buen Fin*, probablemente tan pronto como en la primera quincena de diciembre; y (3) un ligero repunte al alza de frutas y verduras. A pesar de esta dinámica, esperamos que Banxico mantenga sin cambios la tasa de referencia en la reunión del 17 de diciembre, reanudando el ciclo de bajas hasta el próximo año.

VIERNES - Producción industrial (octubre); Banorte: -5.6% a/a; anterior: -6.2%. En el mes tuvimos un efecto calendario negativo, con un día laboral menos en la comparación anual (vs. uno más en septiembre). Por el contrario, hay un efecto de base ligeramente más favorable, impulsando la cifra.

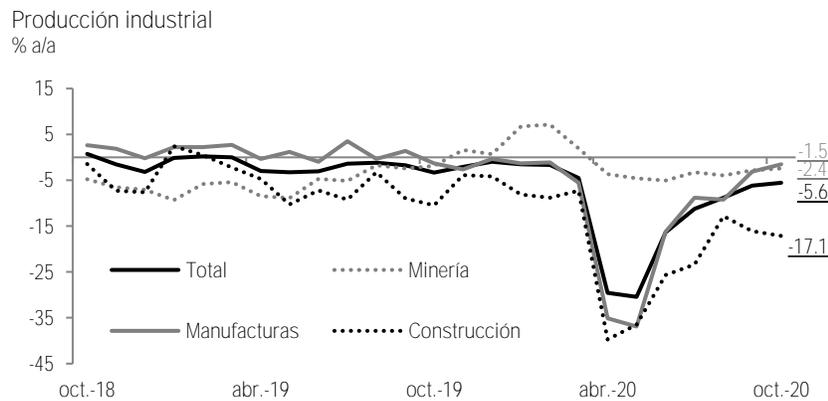
Los datos secuenciales mostrarían una aceleración de la actividad, aumentando 0.5% m/m tras estancarse en septiembre (0.0%). Esto sería muy positivo, considerando el deterioro en las condiciones epidemiológicas hacia finales del mes. También sería mejor que lo indicado por el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI, mismo que alude a una contracción de 0.5% m/m en el periodo.

El renovado dinamismo provendría principalmente de que la construcción detendría su caída en términos secuenciales, expandiéndose 0.2% m/m (previo: -5.6%). En la comparación anual esto se traduce en una disminución de 17.1%, ligeramente peor que el -16.1% de septiembre. Tanto la confianza empresarial como el indicador agregado de tendencia mejoraron en el margen. Dentro del último, las ‘obras ejecutadas’ tanto de contratistas como de subcontratistas fueron mejores. En una nota relevante, cuatro proyectos del [primer plan público-privado de infraestructura](#) iniciaron, lo que parece se confirmó en la actualización anunciada en el [segundo plan](#) en la última semana. No obstante, el gasto del gobierno federal fue considerablemente peor, con la inversión física cayendo 20.1% a/a en términos reales (previo: -2.3%). Además, hubo reportes de algunas inundaciones en la refinería de Dos Bocas en el periodo, lo cual también impactó la actividad. En términos más generales, el empleo asociado al IMSS incrementó 24.8 mil; sin embargo, el reporte de empleo del INEGI mostró una caída de 18.9 mil. En nuestra opinión esto refuerza que el sector sigue débil, reflejando retos persistentes para la demanda doméstica.

Mientras tanto, esperamos las manufacturas en -1.5% a/a, lo que se traduce en una expansión de 1.6% m/m tras el +2.4% de septiembre. La cifra anual estará sesgada al alza por la huelga de General Motors del año pasado, impactando fuertemente al sector automotriz. En este sentido, la producción de autos fue de 347,829 vehículos (+11.8% a/a), mayor a los 301,426 del mes pasado. Las señales positivas también aplicaron de manera más generalizada, con el indicador manufacturero del IMEF aumentando 2.9pts a 49.6pts. La expansión estuvo impulsada por un muy buen desempeño en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. Además, el [total de las exportaciones manufactureras](#) subió 4.8% m/m, con ‘otras’ –que excluyen al sector automotriz– arriba 2.2%. Esto está apoyado por la demanda externa, con la producción manufacturera en EE.UU. mejorando a -3.6% a/a desde -5.9%. Sin embargo, cabe recordar que continuaron los bloqueos a las vías férreas en Michoacán, lo que pudo haber mitigado en parte el optimismo. Además, la transición de Chihuahua de ‘naranja’ a ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico también es una fuente de preocupación, recordando que el estado es un centro manufacturero importante.

La minería también sería moderada, en 0.3% m/m (-2.4% a/a). Esperamos que el sector petrolero muestre una ligera disminución, impactada por los huracanes Delta y Zeta. En este sentido, los datos de producción de petróleo de la CNH cayeron a 1,627kbpd (previo: 1,644). Por el contrario, las señales de la minería no petrolera son mejores, con este tipo de exportaciones disparándose 66.4% a/a. Finalmente, el empleo asociado al IMSS resultó prácticamente sin cambios, con 309 plazas creadas en el mes.

Hacia adelante, la incertidumbre prevalece, especialmente ante el deterioro adicional en torno al virus. En este sentido, el indicador manufacturero del IMEF mostró un ligero retroceso de 1.1pts. Mientras tanto, sobre las condiciones externas, el ISM manufacturero de noviembre se moderó a 57.5pts desde 59.3pts en octubre, aún positivo a pesar de su caída en el margen. Por su parte, el PMI del mismo mes subió a 56.7pts. Esto sugiere que la incertidumbre también está pesando en el extranjero. En la construcción, el reporte del último plan de infraestructura mostró que otros proyectos iniciaron operaciones, lo cual debería ser en el margen favorable. Además, el gobierno de la Ciudad de México mencionó que continuarán impulsando sus programas de vivienda, concentrados en el segmento de interés social en algunas de las zonas más marginadas de la ciudad. Finalmente, en minería podríamos ver una ligera alza conforme la temporada de huracanes pierde fuerza y se observen mejores condiciones meteorológicas.



Fuente: INEGI, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, 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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899