

Producción industrial – Ligero avance en mayo ante persistentes retos en manufacturas

12 de julio 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

- **Producción industrial (may): 36.4% a/a (cifras originales); Banorte: 37.4%; consenso: 36.7% (rango: 31.8% a 39.1%); anterior: 36.5%**
- **La tasa anual sigue muy sesgada al alza por una base de comparación muy favorable, recordando que los confinamientos se extendieron a dicho mes en 2020. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad avanzó 36.6% a/a**
- **En términos secuenciales la industria rebotó 0.1% m/m, lo que no fue suficiente para compensar por las pérdidas de abril. Esto fue resultado sobre todo de ganancias generalizadas parcialmente revertidas por una caída de 0.7% en manufacturas. Con esto, la actividad se ubica 2.6% debajo de febrero 2020, más cercana a niveles pre-pandemia**
- **En nuestra opinión la industria permanece en una posición difícil, con los problemas de oferta impactando persistentemente la producción en el sector manufacturero a pesar de una alta demanda. Por lo tanto, esto sigue siendo el principal obstáculo para una recuperación completa**
- **Mantenemos nuestro pronóstico de una expansión de 32.2% a/a en la industria durante el 2T21 con riesgos balanceados, parte de nuestra reciente revisión del PIB anual ahora en 6.2% (previo: 5.9%)**

La industria permanece alta en mayo ante los efectos de base. El indicador se ubicó en 36.4% a/a (ver [Gráfica 1](#)), menor a nuestro estimado (37.4%) y más cerca del consenso (36.7%). Si bien no es un máximo histórico –al ser un poco menor al dato de abril–, la cifra sigue fuertemente sesgada por los efectos de la pandemia ya que los confinamientos y cierre de muchas actividades continuaron en el mismo periodo del año pasado. Al igual que en abril, un factor clave fue que la construcción y algunas industrias dentro de las manufacturas (e.g. autos) aún no eran consideradas esenciales. Por lo tanto, dichos sectores mantienen los mayores avances, con el total en 45.0% y 48.0% a/a, respectivamente ([Gráfica 2](#)). Sin embargo, el efecto de base también se volvió más favorable para minería (8.9%) y servicios públicos (8.7%). La primera refleja algunos recortes de la producción de crudo que realizó el país como parte del acuerdo de la OPEP+, mientras que los segundos empezaron a mostrar una menor demanda por bajos niveles de actividad. Los efectos calendario del periodo son moderados, solo con un sesgo debido a un día laboral adicional. Corrigiendo por esto con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad creció 36.6% a/a, ligeramente mayor al 36.4% del [IOAE del INEGI](#). Para mayores detalles, ver la [Tabla 1](#).

Ganancia secuencial en la mayoría de los sectores, aunque con manufacturas a la baja. La industria logró avanzar 0.1% m/m, lo que es moderado tomando en cuenta el -0.3% de abril ([Gráfica 3](#)). Con esto, la actividad está 2.6% debajo del nivel de febrero de 2020, antes de la pandemia ([Gráfica 4](#)). En nuestra opinión, el desempeño estuvo influenciado por varios factores, como ganancias adicionales en el frente del virus –con los casos aún con tendencia de baja y las vacunaciones con un mayor ritmo–, mejoría en las condiciones de empleo y señales de un mayor repunte de la demanda.

Documento destinado al público
en general

Sin embargo, también tuvimos un efecto negativo relevante, con los problemas de las cadenas de suministro afectando a las manufacturas que cayeron 0.7%, añadiendo dos meses al hilo de contracción. Esto no había sucedido desde abril-mayo 2020, justo en el momento más álgido de las restricciones. Este choque se ve más claro en el detalle ya que algunos de los sectores de mayor complejidad en términos de las cadenas de suministro fueron más débiles, tales como transporte (-2.9%) –con una caída acumulada de 5.9% en los dos últimos meses, electrónicos (-2.6%) y equipo eléctrico (-1.9%), además de químicos (-1.6%) e industria textil excepto ropa (-1.6%). En contraste, algunas categorías más aisladas fueron más modestas, tales como la industria alimentaria (0.1%). Además, alrededor de 5 categorías registraron fuertes avances, aunque mucho de esto se da tras fuertes caídas en abril, como se muestra en la [Tabla 2](#).

La construcción se aceleró con fuerza en 2.0%, más que compensando por un débil desempeño en marzo y abril. Las ganancias se centraron en edificación (3.7%), con pérdidas en ingeniería civil (-0.5%) y trabajos especializados (-1.7%). Estos datos contrastan con nuestra expectativa de una aceleración del sector público previo a las elecciones, lo que se hace usualmente ya que se intenta mejorar la opinión sobre los candidatos del partido en el gobierno. Sin embargo, los resultados fueron bastante positivos, sugiriendo que a pesar de cierta volatilidad la recuperación continúa en marcha.

Finalmente, la minería avanzó de nuevo 1.0%. Al interior, los datos del sector petrolero fueron mixtos, con una ligera caída en petróleo compensada por una mayor extracción de gas, por lo que vimos una expansión total de 0.4%. La minería no petrolera mostró un dinamismo adicional (1.0%), consistente con el apoyo de precios persistentemente altos. Sin embargo, por segundo mes al hilo el avance provino de los servicios, en 3.5%.

Los riesgos siguen aumentando, nublando el panorama. Creemos que el reporte de hoy fue bastante débil, revelando que quedan por sortear algunos obstáculos relevantes en el camino de la recuperación. En específico, estos parecen estar concentrados en las manufacturas ante los problemas en las cadenas de suministro que se están exacerbando en algunos sectores. Esto es algo preocupante al ver los datos más recientes, [incluyendo el IMEF manufacturero](#). Si bien el total no registró cambios en 52.4pts, el desempeño por componente fue más indicativo al mostraron caídas en ‘nuevas órdenes’, ‘producción’ y ‘empleo’, mientras que la ‘entrega de productos’ e ‘inventarios’ fueron más altos, aunque en nuestra opinión por las razones equivocadas. Este deterioro está de la mano con cierta pérdida de dinamismo en EE.UU., como mostró el ISM manufacturero de junio. Este reporte sugiere que los problemas en insumos –incluyendo su disponibilidad y precios– y de logística en el transporte continúan a pesar de la alta demanda. Considerando esto, creemos que los límites para el crecimiento del producto seguirán afectando la recuperación a pesar de que el panorama sigue siendo positivo, sobre todo del exterior.

En este contexto, uno de los sectores más afectados sigue siendo el automotriz. VW reportó paros técnicos desde inicios de año, mismos que se han exacerbado en el último par de meses, especialmente junio y julio, ante la escasez de chips.

Esto ha tenido un efecto indirecto sobre proveedores clave, mismos que han tenido que parar la producción. Algunos de ellos –como *Fujikara* y *Seglo*– han reportado que durante el periodo los trabajadores solo ganarán 50% de sus salarios y se les descontarán días de vacaciones. Una situación similar está sucediendo en Nissan, que también ha restablecido paros en la mayoría de sus líneas de producción en Aguascalientes. Sin embargo, representantes del sindicato han dicho que estos podrían tener un efecto limitado ya que el ciclo anual adecuaciones en las líneas de ensamblaje iniciará este mes. Además, y tras un breve reinicio, GM anunció de nuevo que su planta de Ramos Arizpe cerró a finales de junio e inicios de julio para hacer “acomodar” la escasez que está afectando a otras partes su proceso de producción. Por el contrario, otros reportes aluden a que solo muy pocas automotrices están evitando fuertes retrasos, incluyendo Toyota, Mazda y Kia. Además, otras industrias siguen presionadas por el alza en los precios de los *commodities* que afecta los márgenes de operación y, en algunos casos, significa la imposibilidad de producir ciertos bienes.

En temas regulatorios, la representante comercial de EE.UU., Katherine Tai, visitó México recientemente como parte de la celebración del primer aniversario del T-MEC. Si bien habló sobre algunos avances, persisten algunas preocupaciones sobre el mercado laboral, especialmente ante la disputa respecto al cambio de liderazgo en el sindicato de GM. Si bien ya se ha logrado una resolución –con el enfoque sobre el resultado del voto que se llevará a cabo respecto al contrato colectivo de trabajo–, sugiere que las tensiones entre ambos países por este tema podrían continuar. Si bien esto representa un riesgo, creemos que la posición de México sigue siendo relativamente fuerte tomando en cuenta que las tensiones entre EE.UU. y China siguen beneficiando a nuestro país.

En la minería, Pemex paró las operaciones en su Unidad Flotante de Producción, Almacenamiento y Descarga *Yúum K’ak’ Náab* –que es la única terminal que puede cargar supertanques– en la primera mitad de junio. Si bien esto podría tener un impacto limitado en la producción probablemente sí afecte las exportaciones. Además, el 2 de julio se registró un fuego en el Golfo de México debido a una fuga de gas en el complejo de *Ku Maloob Zaap* que duró alrededor de 5 horas. Si bien el impacto total probablemente fue moderado e inclusive no se reflejaría en las cifras de producción, sí alude a algunos de los retos que prevalecen para las operaciones de Pemex. En contraste, el panorama para el sector no petrolero sigue siendo más positivo, con una dinámica de precios favorable que se ha extendido en los días más recientes.

En la construcción, los datos más adelantados de confianza empresarial y el indicador de tendencia agregada sugieren mayor fortaleza, tal como lo han sugerido por casi un año. Sin embargo, considerando el fuerte desempeño del periodo y una alta volatilidad, es probable que veamos una nueva moderación en junio. En otras noticias, Francisco Solares, líder la CMIC, ha seguido criticando la participación del ejército como desarrollador de muchos proyectos de infraestructura, argumentando a favor del regreso de las compañías privadas.

También dijo que alrededor de 2,000 negocios siguen muy impactados por la falta de trabajo ante la persistente incertidumbre. En una nota más favorable, el gobierno de la ciudad de México anunció la aprobación de 17 proyectos de gran envergadura en *Paseo de la Reforma*.

Considerando esto, mantenemos nuestro pronóstico de un avance de 32.2% a/a en la industria durante el 2T21, lo cual forma parte de nuestra [reciente revisión del pronóstico del PIB 2021 a 6.2%](#). Esto implica una desaceleración de la actividad en junio en términos anuales, a su vez consistente con un efecto de más menos favorable que en los dos meses anteriores.

Tabla 1: Producción industrial
% a/a cifras originales

	may-21	may-20	ene-may'21	ene-may'20
Producción industrial	36.4	-30.4	9.9	-13.3
Minería	8.9	-4.5	0.9	1.5
Extracción de petróleo y gas	2.8	-0.9	-1.4	3.4
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	42.0	-27.3	15.4	-11.2
Servicios relacionados con la minería	2.3	22.6	-7.4	14.3
Servicios públicos	8.7	-12.3	-2.5	-3.1
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	9.3	-14.0	-3.8	-3.1
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	6.6	-5.9	1.8	-3.0
Construcción	45.0	-36.6	8.5	-19.6
Edificación	55.9	-40.0	8.9	-20.7
Construcción de obras de ingeniería civil	2.9	-23.1	-1.6	-17.9
Trabajos especializados para la construcción	51.3	-34.8	16.7	-16.0
Manufacturas	48.0	-36.8	15.0	-15.8
Industria alimentaria	3.2	-5.0	0.8	-0.1
Industria de las bebidas y del tabaco	62.7	-40.4	20.3	-18.0
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	248.0	-75.3	38.7	-38.4
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	79.0	-48.2	23.4	-22.6
Fabricación de prendas de vestir	242.8	-76.5	17.1	-35.1
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	434.9	-86.6	27.2	-40.1
Industria de la madera	61.3	-44.7	14.3	-19.5
Industria del papel	33.5	-20.7	7.5	-6.7
Impresión e industrias conexas	50.4	-31.2	11.1	-15.1
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	7.6	-4.6	18.7	-5.2
Industria química	5.1	-14.5	-2.6	-4.0
Industria del plástico y del hule	81.1	-42.9	25.5	-17.6
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	49.7	-32.5	19.0	-13.5
Industrias metálicas básicas	26.8	-20.6	10.9	-10.3
Fabricación de productos metálicos	78.1	-46.3	24.4	-17.9
Fabricación de maquinaria y equipo	66.3	-47.4	22.1	-24.5
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	31.2	-26.6	17.2	-12.8
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	53.3	-22.7	24.2	-5.5
Fabricación de equipo de transporte	322.0	-81.0	39.2	-36.8
Fabricación de muebles, colchones y persianas	190.9	-63.6	35.7	-28.5
Otras industrias manufactureras	44.0	-25.7	10.6	-14.0

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Producción industrial
% a/a cifras originales



Gráfica 2: Producción industrial
% a/a cifras originales

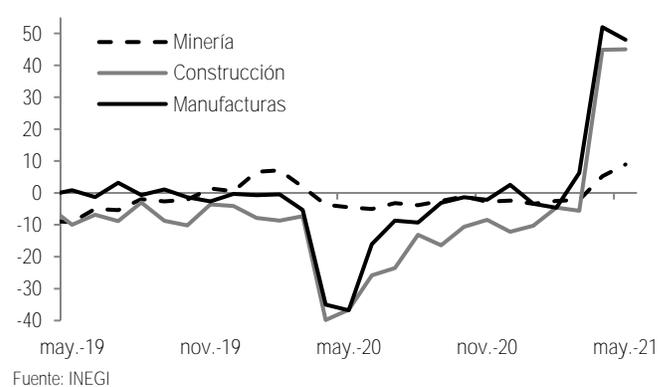


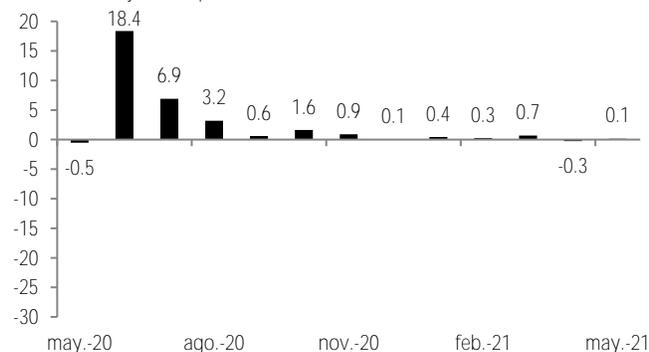
Tabla 2: Producción industrial

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

	% m/m			% 3m/3m	
	may-21	abr-21	mar-21	mar-may'21	feb-abr'21
Producción industrial	0.1	-0.3	0.7	0.9	1.0
Minería	1.0	1.0	-3.0	0.2	1.8
Extracción de petróleo y gas	0.4	0.4	-1.9	0.5	2.1
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	1.0	0.3	-7.1	-5.2	-2.2
Servicios relacionados con la minería	3.5	6.4	-4.2	7.5	8.1
Servicios públicos	1.3	-0.8	5.1	1.4	-1.8
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	1.8	-1.6	6.4	1.3	-2.6
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.0	1.6	0.6	1.7	0.8
Construcción	2.0	-0.1	0.2	3.4	3.9
Edificación	3.7	-0.4	-1.4	2.7	2.3
Construcción de obras de ingeniería civil	-0.5	-4.6	5.9	5.9	7.2
Trabajos especializados para la construcción	-1.7	2.7	0.6	1.8	2.9
Manufacturas	-0.7	-0.8	3.2	0.6	-0.5
Industria alimentaria	0.1	0.5	0.6	0.9	0.6
Industria de las bebidas y del tabaco	0.0	0.2	-0.9	0.0	-0.8
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-1.6	1.3	5.5	3.4	3.1
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	7.4	-13.0	3.1	-1.8	1.4
Fabricación de prendas de vestir	3.6	0.5	8.8	10.3	4.3
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	0.7	-3.5	2.9	0.1	0.2
Industria de la madera	-0.3	-2.0	-1.8	0.3	0.6
Industria del papel	-1.7	9.5	0.8	6.2	2.9
Impresión e industrias conexas	20.5	-17.7	0.5	-2.2	1.0
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	6.9	-23.3	14.5	-1.1	7.4
Industria química	-1.6	1.2	0.0	-1.8	-2.9
Industria del plástico y del hule	1.6	-0.1	4.2	1.9	1.0
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	-1.1	-1.6	3.8	1.1	0.7
Industrias metálicas básicas	0.4	0.7	3.0	2.3	0.8
Fabricación de productos metálicos	-0.5	-4.1	4.6	1.8	2.4
Fabricación de maquinaria y equipo	0.0	-6.5	8.8	3.4	3.0
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-2.6	0.6	-1.0	-1.5	0.4
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	-1.9	3.4	4.6	7.8	6.6
Fabricación de equipo de transporte	-2.9	-3.1	10.8	-0.9	-5.9
Fabricación de muebles, colchones y persianas	18.9	-11.8	-0.9	0.0	1.1
Otras industrias manufactureras	8.3	0.8	-1.2	3.7	1.2

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
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

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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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