

## Producción industrial – Debilidad generalizada en septiembre

11 de noviembre 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 (septiembre): 1.6% a/a (cifras originales); Banorte: 3.2%; consenso: 3.9% (rango: 2.6% a 6.0%); anterior: 5.5%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad el avance fue de 1.7% a/a, significativamente menor al 4.0% del IOAE del INEGI**
- **En términos secuenciales, la industria se contrajo 1.4% m/m tras avances en los dos meses previos. Destaca la caída en la construcción (-1.4%) y manufacturas (-1.3%), mientras que minería rebotó modestamente (0.1%)**
- **Con esto, la actividad se ubica 4.5% debajo de febrero 2020, antes del inicio de la pandemia. El desempeño sigue limitado por diversos factores, destacando las disrupciones a las cadenas de suministro, retrasos en envíos y mayores precios de insumos, impactando sobre todo a las manufacturas**
- **Hacia delante, el sector seguirá enfrentando diversos retos a pesar de una demanda saludable, con los cuellos de botella probablemente extendiéndose hacia 2022**

**La industria se debilita en septiembre.** El indicador alcanzó 1.6% a/a (ver [Gráfica 1](#)), debajo del consenso (3.9%) pero más cerca de nuestro 3.2%. No existieron fuertes distorsiones de calendario en el periodo, resultando en un avance de 1.7% con cifras ajustadas por estacionalidad. Esto fue menor al estimado del [IOAE del INEGI](#) en 4.0%. Aún persisten diferencias por sectores, con la construcción todavía alta en 8.3% ([Gráfica 2](#)), acercándose a la minería (2.0%). Sin embargo, las manufacturas cayeron 0.4% y los servicios públicos en -3.3%. Para mayores detalles, ver la [Tabla 1](#).

**Caída secuencial tras ganancias recientes.** La industria retrocedió 1.4% m/m, débil inclusive considerando el avance acumulado de 0.6% en los dos meses previos ([Gráfica 3](#)). El resultado parece consistente con la prevalencia de retos para el sector, incluyendo la persistencia de disrupciones a las cadenas de suministro, retrasos en los tiempos de entrega y mayores costos de insumos en prácticamente todos los subsectores. Un factor que pudo haber aminorado su impacto es la mejoría en las condiciones de la pandemia, tanto a nivel global como local. Con el resultado de hoy, la actividad está 4.5% debajo del nivel de febrero de 2020, que utilizamos como referencia antes de la pandemia, además de ser 8.3% menor al máximo histórico en septiembre de 2015 ([Gráfica 4](#)).

Al interior, la debilidad se concentró en construcción (-1.4%) y manufacturas (-1.3%). Sobre la primera, la edificación fue responsable de la caída (-2.8%), con el avance de las obras de ingeniería civil (+3.7%) sin ser suficientes para compensarlo. Los servicios relacionados resultaron en -0.1%. A pesar de la caída, creemos que el dato no es suficiente para confirmar una persistente debilidad en el sector considerando las ganancias previas.

Documento destinado al público  
en general

Dentro de las manufacturas, 9 de los 21 subsectores cayeron, como se aprecia en la [Tabla 2](#). Aunque los efectos de los cuellos de botella son diferenciados, consideramos que siguen siendo el principal determinante del desempeño general. Entre las categorías con las mayores contracciones sobresale equipo de cómputo y otros electrónicos (-9.0%) y equipo de transporte (-8.8%). Este último es especialmente preocupante, tomando en cuenta la caída de 1.2% del mes previo. En este sentido, permanece como el sector más expuesto, incluyendo el sector automotriz ante los reportes de que la escasez de semiconductores persistirá. Del lado contrario resaltamos productos derivados del petróleo y carbón (10.3%) y maquinaria y equipo (1.9%).

Finalmente, la minería rebotó 0.1%, con el sector petrolero arriba en 1.8%. Esto sucedió tras un incendio en el complejo *Ku-Maloob-Zaap* que afectó la producción en agosto. También es consistente con reportes de Pemex de un restablecimiento de actividades a inicios del mes. Por su parte, el no petrolero se fortaleció 2.4%, mientras que los servicios relacionados fueron la principal limitante (-4.9%).

**Persisten los vientos en contra, probablemente limitando el dinamismo por mayor tiempo.** El reporte refleja el difícil entorno para la industria, con fuertes limitaciones para una aceleración a pesar de condiciones de demanda favorables. Esto se ve también en distintas encuestas, tales como en los PMIs de *Markit* de distintas regiones. A pesar de fuertes pedidos, la falta de suministros –y crecientemente, las presiones en costos– se mantiene como un importante problema. Entre los ejemplos están los energéticos, a pesar de que hemos tenido menores reportes de escasez en algunas regiones, incluyendo China. Sobre los semiconductores, Qualcomm, uno de los principales fabricantes, anunció que esperan que su estrategia de producción ayude a aliviar parte de la falta de componentes, aunque todavía no sería suficiente para cubrir la demanda proyectada. Ante este panorama, el Departamento de Comercio en EE.UU. solicitó a los productores otorgar información sobre sus inventarios y la cadena de suministros a más tardar el 8 de noviembre. Los reportes apuntan a que la mayoría de las empresas entregaron la información, aunque aún queda claro si se harán públicos o si ayudarán a aliviar el problema. También se ha extendido la operación de puertos clave como Los Ángeles a un esquema 24/7, aunque su inicio ha sido algo lento.

En cuanto a la dinámica de corto plazo para las manufacturas, el panorama sigue incierto. El [PMI manufacturero del IMEF](#) para octubre mejoró marginalmente a 50.5pts (previo: 49.9pts) con alzas en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. De manera negativa, los bloqueos en vías férreas en Michoacán continuaron a lo largo del mes, posiblemente con un impacto adicional en la entrega de materiales. Más adelante, el reciente plan de infraestructura aprobado en EE.UU. podría apoyar al sector en la medida que se solucionen los problemas de suministro, ayudando a compensar por la pérdida de los paquetes de estímulo fiscal. Además, seguiremos de cerca el proceso de aprobación del paquete de gasto, el cual podría detonar una mayor demanda en ese país, posiblemente resultando en beneficios para México.

En la minería, no tenemos conocimiento de afectaciones sustanciales a las operaciones extractivas de Pemex en octubre. En conjunto con un clima relativamente más favorable, esto podría ser positivo para el sector. Por el contrario, se detuvo la operación de la refinaría de Tula desde septiembre hasta mediados de octubre. Esto se vería principalmente en manufacturas –en el rubro de ‘petróleo y carbón’– sin descartar otras modificaciones a la producción. Por su parte, los comentarios más recientes apuntan a que el acuerdo para la compra de *Deer Park* podría concluir en diciembre tras autorizaciones finales del gobierno de EE.UU., con lo cual podríamos ver ciertos ajustes en el perfil de exportaciones y de importaciones. En el sector no petrolero, los precios de los metales continuaron al alza durante buena parte del periodo, lo cual pudo haber resultado en un mayor dinamismo.

Finalmente, sobre la construcción, las señales adelantadas de la confianza empresarial e indicadores agregados de tendencia extendieron han sido positivas. Reportes sugieren que el interés en la creación de parques industriales sigue siendo muy fuerte. No obstante, cada vez más empresas reportan afectaciones por el alza en los precios de las materias primas, retrasando el inicio y ejecución de algunas obras. Finalmente, seguimos atentos a la recta final del proceso de aprobación del *Presupuesto de Egresos 2022*, considerando que la propuesta original de la Secretaría de Hacienda contempla el mayor monto de inversión pública desde 2009.

Tabla 1: Producción industrial  
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales				Cif. desestacionalizadas	
	sep-21	sep-20	ene-sep'21	ene-sep'20	sep-21	sep-20
Producción industrial	1.6	-5.7	8.3	-11.9	1.7	-6.5
Minería	2.0	-2.5	1.8	-0.4	2.0	-2.6
Extracción de petróleo y gas	-0.1	-2.2	-0.3	0.8	-0.1	-2.2
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	4.0	3.1	9.9	-5.7	4.1	3.4
Servicios relacionados con la minería	14.9	-16.4	0.1	2.7	14.4	-17.3
Servicios públicos	-3.3	-5.8	-0.2	-5.6	-3.4	-6.0
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	-4.5	-7.1	-1.0	-6.5	-4.6	-7.4
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	1.4	0.0	2.6	-1.9	1.5	0.1
Construcción	8.3	-15.9	9.2	-19.9	9.2	-16.2
Edificación	6.5	-16.8	9.0	-19.5	7.8	-16.2
Construcción de obras de ingeniería civil	17.8	-22.6	0.7	-25.9	16.7	-24.0
Trabajos especializados para la construcción	8.0	-3.3	18.6	-14.8	8.0	-4.4
Manufacturas	-0.4	-2.6	10.9	-12.5	-0.5	-4.2
Industria alimentaria	3.5	1.3	1.6	0.3	3.7	-0.5
Industria de las bebidas y del tabaco	4.3	2.4	12.4	-10.5	4.4	-1.1
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	22.2	-16.3	38.5	-34.7	21.6	-18.2
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-3.1	0.6	15.0	-17.2	-1.6	-3.2
Fabricación de prendas de vestir	14.2	-28.2	25.9	-36.4	15.3	-30.3
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	0.7	-22.6	24.9	-37.2	1.9	-25.8
Industria de la madera	15.7	-5.6	19.9	-15.7	16.9	-8.1
Industria del papel	9.3	-0.1	10.3	-6.2	9.3	-2.2
Impresión e industrias conexas	18.7	-14.0	19.9	-17.4	18.9	-15.3
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	18.2	-9.7	16.8	-17.3	17.0	-11.1
Industria química	2.8	-3.0	-0.3	-3.7	3.0	-4.7
Industria del plástico y del hule	5.0	0.2	21.0	-12.5	4.9	-1.6
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	4.6	-2.1	13.8	-11.7	4.3	-3.1
Industrias metálicas básicas	4.9	-3.8	12.2	-11.7	4.8	-3.9
Fabricación de productos metálicos	5.7	-0.6	21.6	-12.2	5.8	-2.1
Fabricación de maquinaria y equipo	17.0	-14.1	20.4	-22.7	16.7	-17.0
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-12.0	4.5	11.7	-9.9	-12.2	2.9
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	7.1	7.9	20.2	-4.2	6.8	6.1
Fabricación de equipo de transporte	-17.7	-5.0	16.4	-26.2	-18.6	-7.5
Fabricación de muebles, colchones y persianas	23.5	-5.7	29.9	-21.7	22.4	-7.7
Otras industrias manufactureras	8.7	-9.0	12.6	-13.1	8.5	-10.5

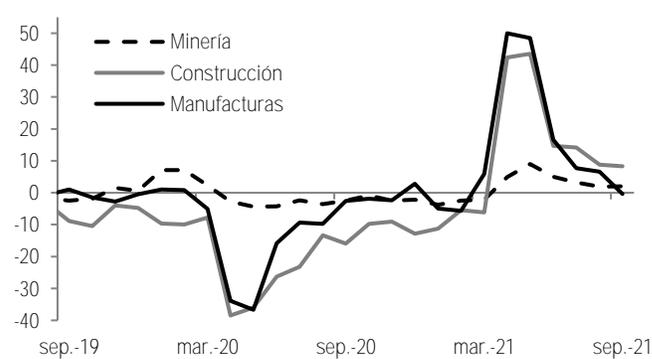
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Producción industrial  
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Producción industrial  
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

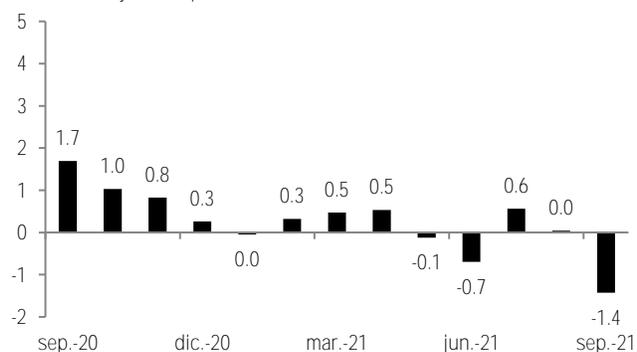
Tabla 2: Producción industrial

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

	% m/m			% 3m/3m	
	sep-21	ago-21	jul-21	jul-sep'21	jun-ago'21
Producción industrial	-1.4	0.04	0.6	-0.4	-0.2
Minería	0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.2
Extracción de petróleo y gas	1.8	-2.8	-0.5	-2.2	-1.8
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	2.4	0.3	0.5	2.4	1.7
Servicios relacionados con la minería	-4.9	4.7	4.7	6.0	7.3
Servicios públicos	-1.1	-2.5	1.7	-0.5	-0.1
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	-1.1	-3.7	2.9	-0.2	0.1
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	-0.4	1.1	-1.2	-0.8	-0.3
Construcción	-1.4	1.9	0.7	0.4	-0.3
Edificación	-2.8	2.3	1.6	0.6	-0.1
Construcción de obras de ingeniería civil	3.7	3.1	7.4	9.0	2.1
Trabajos especializados para la construcción	-0.1	2.6	-4.7	-2.7	-0.8
Manufacturas	-1.3	-1.0	1.3	-0.3	-0.1
Industria alimentaria	0.0	-0.2	0.5	1.4	2.2
Industria de las bebidas y del tabaco	0.8	1.8	4.7	4.4	1.2
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-0.7	1.6	1.6	3.7	3.4
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	0.3	-6.3	5.6	0.1	-2.8
Fabricación de prendas de vestir	-2.3	-2.2	4.1	1.1	2.4
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-6.9	1.0	1.1	0.2	1.5
Industria de la madera	-2.0	2.1	3.3	5.0	6.0
Industria del papel	0.2	0.3	0.4	-1.0	1.1
Impresión e industrias conexas	3.9	0.8	-5.4	-3.3	-2.2
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	10.3	2.8	5.5	9.1	-6.0
Industria química	1.0	1.2	2.7	3.9	2.5
Industria del plástico y del hule	-4.1	-0.4	1.5	0.1	1.7
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0.7	1.6	-0.9	-0.2	-1.6
Industrias metálicas básicas	0.6	-1.5	1.1	0.8	1.6
Fabricación de productos metálicos	-3.7	-1.3	3.6	2.6	2.3
Fabricación de maquinaria y equipo	1.9	-1.1	0.8	2.9	1.3
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-9.0	-5.5	3.9	-2.4	1.2
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	-1.4	-0.7	6.4	0.3	-3.1
Fabricación de equipo de transporte	-8.8	-1.2	0.4	-6.0	-4.7
Fabricación de muebles, colchones y persianas	5.6	-2.3	1.5	7.7	8.0
Otras industrias manufactureras	0.0	-0.3	2.1	1.4	2.0

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, Alejandro Padilla Santana, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 Financiero**

Alejandro Padilla Santlana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**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 Zaldívar	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 Thalia 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

**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**

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.cebaldos@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	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899