

# Alimentos

## Alza en insumos, presión en márgenes

### El trigo y el maíz en las nubes

Los precios del trigo y maíz han registrado un incremento notable a partir de junio pasado, acumulando 40% y 62% de alzas en los mercados internacionales, respectivamente. Este comportamiento refleja un desequilibrio entre la oferta y demanda global que se ha generado en gran medida por el cambio climatológico en las principales regiones productivas: Estados Unidos, América del Sur, Europa y Rusia, manifestado ahora mediante fuertes sequías. Consecuentemente, el alza que están observando estos granos ha tenido un efecto colateral en otros productos como la soya. A su vez se observa un alza en el precio del ganado y aves por un aumento en los costos de alimentación o bien una reducción en inventarios de cárnicos ante la imposibilidad de hacer frente al incremento del valor del pienso. Aunado a las presiones que registran estos productos, insumos como el huevo sufren presiones alcistas, aunque por cuestiones de origen distinto; en el caso del Huevo por la gripe aviar que se vivió en algunas zonas del país. El escenario hacia adelante no es sencillo, la mayoría de especialistas, así como los jugadores relevantes, asumen que el precio de los granos, que son producto básico en la cadena de los alimentos, se mantendrá en niveles altos en el corto plazo.

### Mayores costos, presión en márgenes...

Si bien ya se han tomado acciones para frenar el alza en ciertos insumos en el país, como lo es el caso del huevo o el desabasto en maíz en el mercado interno, creemos que la estrategia de protección que manejan las principales empresas de alimentos, principalmente el manejo de coberturas que utilizan compañías como BIMBO, HERDEZ, BACHOCO, etc, ayudarán durante el 3T12 a compensar el alza en los precios de los insumos que hemos observado en estos meses. Adicionalmente, estimamos que un factor a favor será el desempeño del tipo de cambio durante el 3T12, mismo que con base a las estimaciones de nuestro equipo de economía promediará niveles de P\$13.38 por dólar ligeramente por debajo del promedio de P\$13.90 del mismo trimestre de 2011, a diferencia del 14% de depreciación que se registró en el 2T12 y que impactó los resultados de las emisoras. Derivado de lo anterior, prevemos márgenes estables para el 3T12.

### Impacto mayor en el 4T12 y 2013

No obstante, de mantenerse el escenario alcista en precios consideramos que dicho efecto pueda verse reflejado en los resultados de las emisoras en el 4T12. A pesar de ello, en la última parte del año la presión en costos podría compensarse al trasladar parte del incremento de sus insumos en los precios de sus productos. Cabe señalar que en su mayoría las empresas de alimentos comienzan a realizar ajustes de precios en sus productos en dicha época, cuando el consumidor tiene mayores ingresos y no percibe los incrementos. Creemos que un mayor deterioro en márgenes podríamos verlo en el 1T13.

### Que ha pasado en la primera mitad del año.

Los resultados operativos al primer semestre del año de las empresas de alimentos (BIMBO, HERDEZ, BACHOCO) muestran una contracción en margen bruto de 40pb que es relacionado con presión en los costos de insumos y la volatilidad del tipo de cambio, aún cuando en dicho periodo la variación fue comparativamente menor (16% en maíz, 10% trigo, 4% soya). La utilidad de operación registra una contracción de 150pb afectada principalmente por mayores gastos relacionados con las recientes adquisiciones que han realizado algunas empresas como BIMBO y HERDEZ. Para el 2S12, la apreciación de 7% en promedio (P\$13.00 2S12vs P\$13.90 2S11) y las coberturas de las compañías podría compensar parte de los incrementos que se han observado en los precios de los insumos en 2012.

## Nota Sectorial

31 de agosto de 2012

### Marisol Huerta Mondragón

[marisol.huerta.mondragon@banorte.com](mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com)  
52689927

#### SECTOR ALIMENTOS/Perspectiva (neutral)

EMISORA	Recomendación	PO	Rendimiento
		2012	2012
BIMBO	MANTENER	\$33.50	13.2%
HERDEZ	MANTENER	\$33.60	7.3%
BACHOCO (e) SIN COBERTURA		\$31.00	26.0%

Fuente: Banorte-Ixe; e estimado consenso

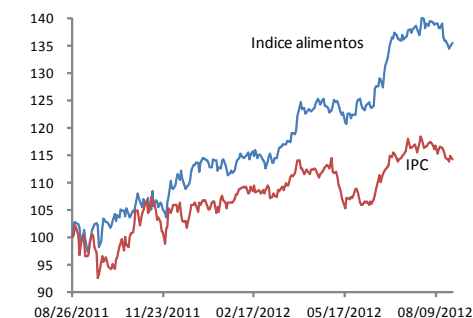
#### SECTOR ALIMENTOS/Perspectiva (neutral)

EMISORA	FV/EBITDA	FV/EBITDA	peso en
	12m	2012 e	ipc
BIMBO	11.7x	11.8x	2.1%
HERDEZ	9.6x	9.0x	0.0%
BACHOCO	7.9x	4.9x	0.0%

Fuente: Banorte-Ixe

#### Desempeño del Índice de alimentos vs IPC

(base 100)



Fuente: BMV, Banorte Ixe

## EMPRESAS ALIMENTOS

EMISORA	VENTAS		Margen bruto		Margen operativo		EBITDA		Margen EBITDA	
	1S12	1S11	1S12	1S11	1S12	1S11	1S12	1S11	1S12	1S11
BIMBO	84,258	59,663	50.5%	51.0%	4.5%	6.9%	6,261	5,974	7.4%	10.0%
HERDEZ	5,213	4,432	35.5%	37.7%	14.1%	16.6%	829	805	15.9%	18.2%
BACHOCO	18,741	12,659	15.3%	13.7%	6.2%	2.5%	1,696	693	9.0%	5.5%
TOTAL	108,212	76,754	43.7%	44.1%	5.3%	6.7%	8,786	7,472	14.4%	17.4%

Fuente: Reportes empresas al 2T12

### ¿Qué pasa con los granos?

En los mercados internacionales, el precio del maíz registra un incremento de 60% en el periodo del 1 de junio a la fecha, en tanto que el trigo registra un incremento de 40%, el deterioro en los precios se atribuye a la extensa y persistente sequía (la mayor en 50 años) que afecta a Estados Unidos, principal productor de maíz en el mundo con una participación del 40%.

Otro de los factores que ha presionado al precio de los granos, adicional a la sequías tiene que ver con una mayor demanda de granos de países y economías emergentes como la de China, que consumen más proteína animal y, por consecuencia, mayor utilización de granos para la alimentación de animales

Lo anterior que afectará a las economías que realizan importaciones significativas de ese país, entre ellos México.

El 10 de agosto el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, por su sigla en inglés) dio a conocer su pronóstico mensual de producción para el ciclo comercial 2012/13. El reporte confirmó el impacto negativo de las sequías una vez que redujo en 55.7 millones de toneladas la expectativa de producción de maíz estadounidense con respecto al pronóstico previo, con lo cual se espera se cosechen sólo 273.8 millones de toneladas. Dicho volumen significa una reducción de 12.8% con relación al ciclo previo y sería el más bajo desde 2006/07. Algunos analistas señalan que la producción se reduciría hasta en 20%. Lo anterior, tomando en cuenta que la superficie cultivada es la más alta desde 1933. El USDA reportó que 87% de la superficie cultivada de maíz se encontraba afectada por alguna condición de sequía.

#### Precio Maíz

(dólares por bushel)



Fuente: Bloomberg

Debido a la reducción estimada en la cosecha, se espera que el uso del grano en Estados Unidos alcance su nivel más bajo en seis años.

Por su parte el uso forrajero del grano disminuiría 10.4% a/a para ubicarse en 103.5 millones de toneladas y el destinado a la industria se reduciría 9.3%, para quedar en 148.6 millones de toneladas.

Se prevé que las exportaciones estadounidenses de maíz registren su nivel más bajo en 27 años, con un volumen de 33.0 millones de toneladas, es decir, 16.1% menor que en el 2011/12. Además, a pesar de la reducción en el uso, los inventarios del grano al final del ciclo comercial registrarían su nivel mínimo desde 1995/96.

De acuerdo con el USDA, los sectores que consumen 87.5% del grano son: A) alimentación animal (42.7%); B) y etanol (44.7%) para combustible. Ambas industrias forman parte de redes de valor que utilizan estos insumos para elaborar productos finales.

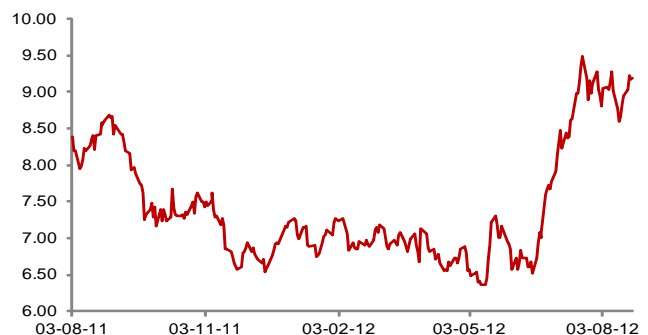
En el primer caso, el consumo animal forma parte de cadenas de valor hacia otros sectores como lo es la carne de res. El maíz para la ganadería puede ser sustituido por otros granos, como lo es el sorgo, frijol de soya y el trigo. Esta sería una de las razones por las cuales el alza en el precio del maíz ha derivado también en incrementos en estos otros insumos.

En el segundo caso, el etanol no tiene sustitutos, por lo que las expectativas de los analistas es que este mercado también comience a resentir las presiones de la menor producción de maíz a nivel internacional.

En lo que se refiere al trigo los precios del producto exportado por Rusia podrían subir más tras obtener nuevos contratos de Egipto, el mayor importador de ese grano, sumando así una presión adicional a los problemas de sequía que se viven en Estados Unidos.

#### Precio Trigo

(dólares por bushel)



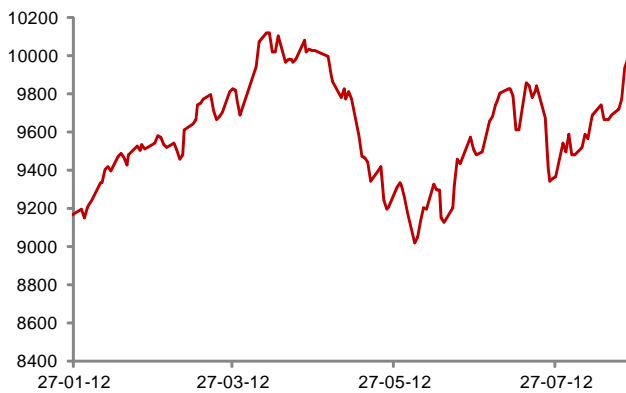
El último informe del USDA señaló que Rusia, Ucrania y Kazajstán, principales productores mundiales de trigo, tendrán una caída de 32% debido a que las heladas y el clima seco redujeron los cultivos. A agosto, entre las tres naciones mantienen una producción de 69 millones contra los 101m de toneladas de la campaña 2011/2012.

Ante este panorama, el USDA adelantó que el cereal caerá cerca de 32m de toneladas para 2013 respecto del ciclo pasado, frente a una demanda que crecerá respecto de la situación de julio en 3m de toneladas. En resumen, habrá una baja de los stocks mundiales en 20.4m, presionando con ello los precios

Otro insumo que ha elevado su valor es la soya, que ha aumentado 39% en lo que va del año derivado de la caída en la producción del frijol de soya, una de las principales materias primas para la elaboración de aceites y otros alimentos, se incrementó 33.6%.

**Frijol de soya**

(dolares por bushel)



Fuente: Bloomberg

**¿Qué pasa en México?**

De acuerdo con la Sagarpa, en México la producción de maíz blanco y frijol se encuentra sólida para este año. El gobierno federal han reiterado en varias ocasiones que esperan alcanzar una buena siembra y cosecha de maíz para este año, luego de que en 2011 la producción de este grano fuera afectada por la sequía. Autoridades del gobierno de México esperan para este 2012, una producción de 21.8 millones de toneladas (mt). Al respecto indican que en zonas como Sinaloa se levanto una buena cosecha, con lo que no se espera un disparo en los precios en el corto plazo.

La preocupación esta en las oleaginosas, donde la soya registra presiones de alza, este insumo regula el precio de los aceites, las grasas vegetales, las margarinas, etc, el impacto es directo una vez que gran parte de este insumo se importa. Datos del Comité del Sistema producto Oleaginosas de México (organismo que agrupa a los productores de soya, canola, cártamo y girasol), indican que México importa alrededor de 85% de los 5 millones de toneladas que requiere para abastecer su mercado nacional. Por lo que se han tomado algunas precauciones con respecto a coberturas de precios y compras en los mercados de futuros, previniendo mayores impactos. No obstante si debemos considerar

que habrá impacto en los precios finales de los productos.

Respecto al trigo, en el que México es deficitario se tienen problemas de producción ya que la sequia que se observo a principio de año afecto las producciones de estados como Sonora, Baja California y en menor medida a Guanajuato y Michoacán. De esta manera se ha notado un incremento en las importaciones a precios de mercado, incremento que tarde que temprano se verá en el producto final.

**Que pasa en otros sectores.**

Otros alimentos básicos en el consumo de los mexicanos han sufrido alzas significativas, tales como en el caso del huevo que se ha incrementado 130%. Lo anterior El decremento en la producción de huevo derivada de la despoblación que ha provocado el brote de influenza aviar H7N3 en los municipios de Tepatitlán y Acatic, en la zona de Los Altos en el estado de Jalisco, así como el gran incremento en los precios del maíz y la pasta de soya que utiliza la industria avícola para alimentar a las aves. Dentro del costo total de producción de huevo, el costo del alimento de las aves representa el 68% por lo que la industria avícola se ha visto afectada en sus gastos Operativos.

Por su parte, la carne que registra aumentos de 10% y hasta 20%. De igual manera el incremento en el maíz, el trigo y la soya representa para los engordadores de ganado un incremento de 60% en sus costos.

**IMPACTO EMPRESAS DE ALIMENTOS POR ALZA EN GRANOS Y SUS DERIVADOS.**

En la tabla siguiente se muestran algunos de los alimentos que estarían viendo su precio afectado de mantenerse la escalada en los precios del maíz y el impacto que esto pudiera tener en la cadena de valor para cada una de las empresas de alimentos.

Cabe señalar que empresas como Bachoco ven afectados sus costos ante el alza de sus insumos, no obstante puede trasladar al precio de sus productos los incrementos de manera más rápida a diferencia de empresas como BIMBO o Herdez que tienen que absorber parte de los incrementos antes de llevarlo al consumidor final.

EMPRESA	Huevo	Leche	Pollo	Aciete de soya	Maíz	Trigo
BACHOCO	(+/-)		(+/-)	(-)	(-)	(-)
BIMBO	(-)	(-)		(-)	(-)	(-)
HERDEZ	(-)			(-)		(-)

Fuente: Banorte Ixe Casa de Bolsa (+/-) Neutral; (-) Negativo

## Declaraciones relevantes.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, Astianax Cuanalo Dorantes y Berenice Arellano Escudero, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

## 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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### 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 Ixe 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.

**Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

### 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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.*

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	<a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004

### Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	<a href="mailto:delia.paredes@banorte.com">delia.paredes@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	<a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	<a href="mailto:Jorge.quintana@banorte.com">Jorge.quintana@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	<a href="mailto:juan.alderete.mactal@banorte.com">juan.alderete.mactal@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	<a href="mailto:alejandro.cervantes@banorte.com">alejandro.cervantes@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:julia.baca.negrete@banorte.com">julia.baca.negrete@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:livia.honsel@banorte.com">livia.honsel@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	<a href="mailto:miguel.calvo@banorte.com">miguel.calvo@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	<a href="mailto:francisco.rivero@banorte.com">francisco.rivero@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	<a href="mailto:lourdes.calvo@banorte.com">lourdes.calvo@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	<a href="mailto:raquel.vazquez@banorte.com">raquel.vazquez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2967

### Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	<a href="mailto:carlos.hermosillo.bernal@banorte.com">carlos.hermosillo.bernal@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	<a href="mailto:mjimenez@ixe.com.mx">mjimenez@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	<a href="mailto:acuanalo@ixe.com.mx">acuanalo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	<a href="mailto:victorhugo.cortes@ixe.com.mx">victorhugo.cortes@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	<a href="mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com">marisol.huerta.mondragon@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería / Financiero	<a href="mailto:marissa.garza@banorte.com">marissa.garza@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	<a href="mailto:rmoscoso@ixe.com.mx">rmoscoso@ixe.com.mx</a>	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	<a href="mailto:jespitia@ixe.com.mx">jespitia@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 5144
Berenice Arellano Escudero	Analista	<a href="mailto:barellano@ixe.com.mx">barellano@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9961
María de la Paz Orozco	Edición Bursátil	<a href="mailto:mporozco@ixe.com.mx">mporozco@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9962

### Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	<a href="mailto:maguayo@ixe.com.mx">maguayo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomeli	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:luciana.gallardo@ixe.com.mx">luciana.gallardo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9925

### Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:marcos.ramirez@banorte.com">marcos.ramirez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	<a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	<a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	<a href="mailto:vroidan@ixe.com.mx">vroidan@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	<a href="mailto:carlos.martinez@banorte.com">carlos.martinez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1683