

PIB 3T19 – Ligera mejoría secuencial, a pesar de choques temporales en el horizonte

- **Producto Interno Bruto (3T19 F): -0.3% anual; Banorte: -0.3%; consenso: -0.4% (rango de estimados: -0.4% a -0.1%); anterior (preliminar): -0.4%**
- **Las actividades terciarias fueron las principales responsables de la revisión, al ubicarse en 0.1% anual desde -0.1% preliminar. La industria también se ajustó al alza, en -1.5% (previo: -1.7%), mientras que las primarias no mostraron cambios, en 5.4%**
- **Con estos datos, el crecimiento acumulado en los primeros nueve meses del año se mantuvo prácticamente sin cambios en la comparación anual (0.0%)**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía también presentó un avance nulo (0.0% t/t). La industria siguió débil, retrocediendo 0.1% e hilando dos trimestres a la baja. Mientras tanto, los servicios mejoraron en el margen, en +0.1% desde 0.0% en el segundo trimestre**
- **Considerando revisiones a cifras previas, la actividad mostró su mayor ritmo de avance desde el 3T18 (ajustada por estacionalidad), con cambios mayormente a la baja en los tres trimestres previos**
- **Por su parte, el IGAE de septiembre se ubicó en 0.1% anual (+0.3% m/m), considerablemente superior al preliminar alrededor de -0.8% anual. En este sentido, el desempeño del mes fue relativamente positivo, particularmente en servicios al avanzar 0.4% m/m**
- **Como resultado, ahora esperamos una variación del PIB de 2019 de -0.1% anual (desde 0.3%), sin evidencia aún de un mayor dinamismo en el último trimestre y con choques temporales que probablemente impactaron a la industria en octubre**
- **Reiteramos nuestro pronóstico de crecimiento de 2020 en 1.4% anual, aunque con riesgos ligeramente sesgados a la baja**

La economía cayó 0.3% anual en 3T19, mejor al estimado preliminar. Esta cifra estuvo en línea con nuestro pronóstico, pero por arriba del consenso. A pesar de lo anterior, el crecimiento acumulado durante los primeros nueve meses del año se mantuvo sin cambios en comparación con el mismo periodo de 2018 (0.0%). En los detalles y como se había anticipado en parte, las actividades secundarias se revisaron al alza alrededor de 20pb, a -1.5% anual desde -1.7% en el estimado preliminar. De acuerdo con la serie mensual de producción industrial, esto se debió a un ajuste al alza en las cifras de julio, desde -1.8% a -1.3%. Por sector, la construcción permaneció como la más débil al caer 6.9% anual a pesar de los esfuerzos del gobierno federal para aumentar el gasto de capital en un entorno de poco apetito del sector privado. Las manufacturas (1.3%) y los servicios públicos (2.5%) crecieron, mientras que la minería moderó su ritmo de caída (-4.2% desde -7.8% en el 2T19) ante los esfuerzos de Pemex por incrementar la producción de petróleo crudo.

25 de noviembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

El temor sobre un menor dinamismo en los servicios se confirmó, extendiendo la moderación al añadir dos trimestres consecutivos muy cercanos a cero, ubicándose en +0.1%. En los detalles, resaltamos que las actividades gubernamentales se contrajeron 1.9%, en negativo por cuarta ocasión consecutiva. Esto probablemente está relacionado con las medidas de austeridad e ingresos menores a lo esperado en lo que va del año, sobre todo relacionados al petróleo y ante bajos niveles de actividad. También notamos la falta de dinamismo en servicios financieros y comercio al por mayor, ambos en 3.6%. Los corporativos cayeron 2.5%, lo cual creemos que podría estar relacionado con una mayor incertidumbre en el sector privado. Por el contrario, las ventas al menudeo se fortalecieron al crecer 2.9%, con los medios masivos y el transporte también positivos en 4.1% y 1.3%, respectivamente.

PIB 3T19
% anual

	Cifras finales		Cifras preliminares	
	Originales	Ajustadas	Originales	Ajustadas
Total	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4
Actividades primarias	5.4	5.4	5.4	5.3
Producción industrial	-1.4	-1.5	-1.7	-1.8
Servicios	0.1	0.1	-0.1	0.0

Fuente: INEGI

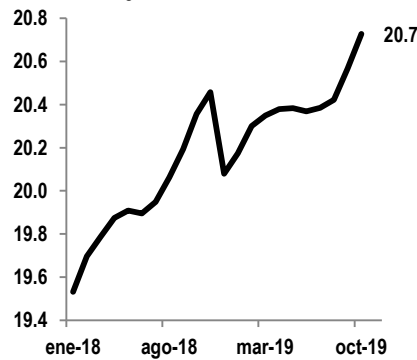
Ligera mejoría en el 3T19 aunque la actividad continúa limitada. En particular, el PIB del periodo se mantuvo sin cambios (0.01% t/t), más débil relativo al reporte preliminar. Adicionalmente, los datos previos también fueron en su mayoría más bajos. Como resultado, las series finales muestran que la actividad se contrajo en cada uno de los últimos tres trimestres. Esto era factible ya que los datos se encontraban muy cercanos a cero desde el 4T18. En este sentido, las cifras muestran que la economía acumuló al menos dos trimestres consecutivos en contracción, lo que se cataloga como una ‘recesión técnica’. Adicionalmente, estos ajustes muestran con mayor claridad la debilidad presente desde el 4T18.

No obstante, y como habíamos mencionado previamente, no creemos que la economía este en recesión. Basándonos en la definición de la *Agencia Nacional de Investigación Económica de los Estados Unidos* (National Bureau of Economic Research, NBER), que la puntualiza de la siguiente manera: “*El NBER no define una recesión en términos de dos trimestres consecutivos de declinación del PIB real. En su lugar, una recesión se define como una declinación de la actividad económica de manera generalizada, con una duración de más de unos meses, que normalmente se observa en el PIB real, el ingreso real, el empleo, la producción industrial y las ventas al mayoreo y al menudeo*”¹. En este sentido, no podemos decir que México se encuentra en recesión porque no hemos observado un incremento significativo de la tasa de desempleo, y tanto el empleo como las ventas al menudeo continúan creciendo, a pesar de que lo hacen a tasas más bajas que el año pasado (ver gráficas abajo).

¹ Fuente: <https://www.nber.org/cycles.html>

Trabajadores asegurados en el IMSS

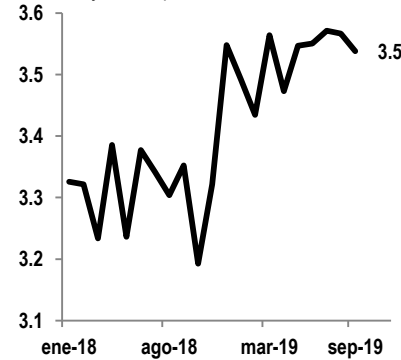
Millones de asegurados



Fuente: IMSS, STPS

Tasa de desempleo

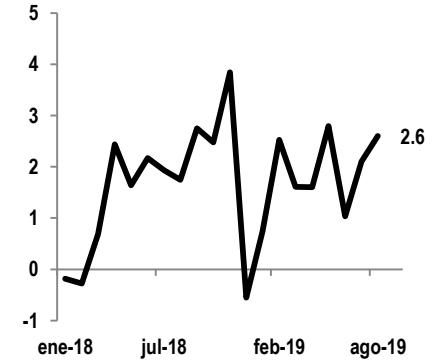
%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Ventas al menudeo

% anual



Fuente: INEGI

A pesar de lo anterior, la industria continua restando dinamismo al mantenerse en contracción, en -0.1%. Sin embargo, esto se explica por la debilidad en construcción, retrocediendo 2.8%, extendiendo la fuerte baja de 4.1% del 2T19. Las manufacturas (0.5%) mantuvieron un buen desempeño a pesar de desacelerarse de manera secuencial, con México beneficiándose de la guerra comercial entre EE.UU. y China ante algunas compañías que han decidido que nuestro país es la mejor plataforma para estar cerca del mercado estadounidense, explicando parte de su fortaleza a pesar de un menor crecimiento global. Del lado positivo, la minería se expandió 1.2%, su mejor desempeño desde el 4T13. Por su parte, los servicios avanzaron 0.1%, con 8 de los 15 rubros creciendo. No obstante, cabe mencionar que tanto el comercio al por mayor y por menor retrocedieron, aunque con el último después de cuatro trimestres al alza.

PIB

% anual (cifras originales), % t/t (cifras ajustadas por estacionalidad), % t/t anualizado (cifras ajustadas por estacionalidad)

	% anual		% anual		% t/t		% t/t anualizado	
	Cifras originales	Acumulado del año	Cifras originales	Acumulado del año	% t/t	% t/t anualizado	% t/t	% t/t anualizado
	3T19	2T19	3T19	2T19	3T19	2T19	3T19	2T19
PIB	-0.3	-0.9	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.2
<i>Actividades primarias</i>	5.4	-0.2	2.0	0.6	3.3	-1.5	13.8	-5.7
<i>Producción industrial</i>	-1.4	-3.0	-1.7	-1.8	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7
Minería	-4.2	-7.8	-6.6	-7.7	1.2	-0.7	4.9	-2.6
Electricidad, agua y gas	2.5	1.8	1.6	1.1	1.7	2.2	7.2	9.0
Construcción	-6.9	-7.1	-4.7	-3.6	-2.8	-4.1	-10.8	-15.6
Manufacturas	1.3	-0.2	0.9	0.7	0.5	0.8	1.9	3.4
<i>Servicios</i>	0.1	-0.1	0.6	0.9	0.1	0.0	0.3	0.2
Comercio al por mayor	-3.6	-3.9	-2.3	-1.7	-0.5	-1.0	-1.9	-3.8
Comercio al por menor	2.9	2.1	2.6	2.4	0.0	1.4	-0.1	5.8
Transportes, correos y almacenamiento	1.3	0.9	1.2	1.1	0.0	1.0	0.1	4.2
Información en medios masivos	4.1	-5.2	-0.5	-3.0	4.9	-0.2	21.3	-0.9
Servicios financieros y de seguros	-3.6	1.8	1.3	3.9	-1.0	-1.7	-3.8	-6.5
Servicios inmobiliarios y de alquiler	0.9	1.0	1.2	1.3	0.2	0.0	1.0	0.1
Servicios profesionales, científicos y técnicos	0.7	-3.1	1.3	1.6	1.5	-3.1	6.1	-11.8
Corporativos	-2.5	-4.8	-2.8	-3.0	0.9	0.7	3.7	2.6
Servicios de apoyo a los negocios	2.7	5.6	5.2	6.6	-0.5	0.7	-1.8	2.9
Servicios educativos	-2.0	-2.2	-1.0	-0.5	-1.1	-0.4	-4.2	-1.4
Servicios de salud y de asistencia social	-0.8	1.3	0.7	1.5	-0.5	0.2	-2.0	0.9
Servicios de esparcimiento	-1.5	0.5	-0.6	-0.1	1.2	1.6	4.8	6.6
Servicios de alojamiento temporal	0.6	2.0	0.4	0.3	0.2	1.6	0.7	6.6
Otros servicios	1.1	3.8	2.0	2.4	-1.9	2.0	-7.4	8.2
Actividades gubernamentales	-1.9	-4.8	-3.3	-4.0	0.0	-0.5	-0.1	-1.8

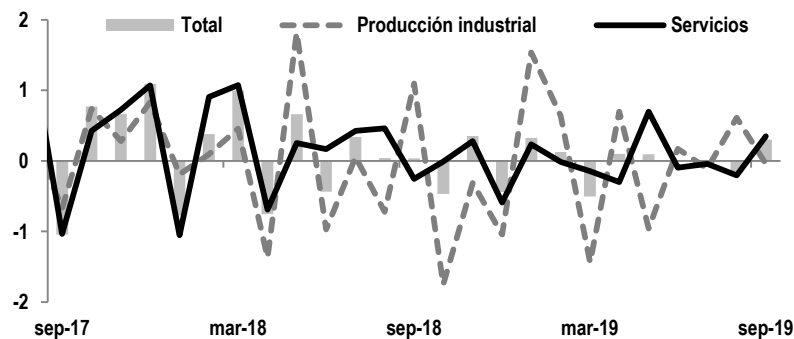
Fuente: INEGI

La economía en septiembre mostró señales tentativas de un mayor dinamismo. En particular, el IGAE, también publicado hoy, aumentó 0.1% anual, significativamente mayor al dato de alrededor de -0.8% implícito en la publicación preliminar, con el consenso en -0.5% (Banorte: -0.6%). Las revisiones a meses previos fueron mixtas, con agosto en -1.0 desde -0.9% y julio en 0.5% desde 0.3%. Por sector, las actividades primarias fueron inusualmente fuertes al crecer 9.4%, su mayor avance desde febrero de 2018. Mientras tanto, la industria se contrajo por onceavo mes consecutivo en -1.8% anual a su vez que los servicios se recuperaron a 0.6%.

Con cifras ajustadas la economía avanzó 0.3% m/m, más que compensando la caída del mes previo. En este sentido, los datos parecerían apuntar a un aumento relativo del ritmo de actividad, aunque necesitamos mayor información para confirmarlo dado que también se vio influenciada por revisiones a los datos previos. A pesar de lo anterior destacamos el repunte de 0.4% en servicios, algo no observado desde mayo. Esto sugiere que la demanda doméstica podría estar al fin mejorando, con otros fundamentales, tales como salarios reales y remesas, creciendo a tasas favorables. Como ya conocíamos, la industria mostró pocos cambios tras un breve rebote en agosto.

IGAE

% m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI

Tras el reporte, esperamos una variación anual del PIB de -0.1% anual en 2019. Modificamos de nuevo nuestro estimado para todo el año, a -0.1% desde 0.3% (ver tabla abajo). En primer lugar, creemos que el sector manufacturero probablemente estuvo impactado en octubre por el choque temporal al sector automotriz producto de una serie de eventos. Entre ellos destaca la huelga de GM en EE.UU. además del cierre temporal de plantas de Ford y Volkswagen. Esto se sugiere también de los datos de la AMIA, que mostraron la producción de vehículos cayendo 16.3% anual, el dato más débil en la serie desde septiembre del 2009. Otra información sobre las manufacturas será conocida con la balanza comercial del mes, misma que se publicará el miércoles.

También en la industria, estaremos pendientes al plan de infraestructura del gobierno federal, agendado para publicación mañana, lo que creemos que podría ayudar al crecimiento en 2020, en particular a la construcción. De lo que sabemos hasta ahora, el plan tendrá un componente importante de coordinación con el sector privado a través de asociaciones. Esto será muy importante al tomar en cuenta que los recursos disponibles para inversión siguen limitados ante las restricciones presupuestales; adicionalmente, el presupuesto aprobado para el próximo año cuenta con un enfoque social en los programas prioritarios de la administración. Para detalles, ver: “*Paquete Económico 2020 – Enfoque social con responsabilidad fiscal*”, <[pdf](#)>, 22 de noviembre de 2019. La producción de petróleo y gas –incluidas en la minería– ha continuado débil, con la producción de Pemex de hecho en 1,616kbpd en octubre anual, su menor nivel desde finales de la década de los setentas del siglo pasado y afectada por trabajos de mantenimiento de acuerdo a su Director General, Octavio Romero. Esta situación se da después de una serie de meses con señales de estabilización, lo cual nos hace pensar que después de esta afectación será temporal.

Nuestra revisión a la baja se debe en su mayoría y por segunda ocasión, a un ajuste adicional en los servicios, desde 0.9% para todo el año a 0.5%. Cuando las cifras del 2T19 fueron publicadas argumentamos a favor de una recuperación gradual el resto del año, misma que no se ha materializado. Los fundamentales siguen siendo positivos y hemos observado cierta normalización del gasto gubernamental. No obstante, el IMEF no manufacturero continúa en contracción, en 48.1pts en octubre. Creemos que la alta incertidumbre ha inducido un incremento en los ahorros de los consumidores, como lo sugiere el superávit de cuenta corriente acumulado en lo que va del año. Si bien otros indicadores también han sido más positivos, tales como el consumo de bienes duraderos que crecieron en agosto a tasa anual por primera vez en casi un año, así como reportes de un buen desempeño de las ventas en “El Buen Fin”, el dinamismo continúa siendo decepcionante.

En general, esperamos el PIB del 4T19 en -0.2% anual (ver tabla abajo). Este dato seguiría siendo moderado a pesar de estar por encima del trimestre inmediato anterior, ayudado en parte por un efecto de base más favorable considerando que la economía creció 1.7% en el cuatro trimestre del 2018 tras el 2.5% del tercer trimestre.

Pronósticos del PIB

% anual, cifras originales

	1T19	2T19	3T19	4T19f	2019f	2020f
PIB (oferta agregada)	1.2	-0.9	-0.3	-0.2	-0.1	1.4
Actividades primarias	2.2	0.4	-0.3	1.9	2.0	1.5
Producción industrial	-0.5	-3.0	-1.4	-1.7	-1.7	0.6
Servicios	1.9	-0.1	0.1	0.4	0.5	1.8
PIB (demanda agregada)	1.2	-0.9	-0.3	-0.2	-0.1	1.4
Consumo privado	1.1	-0.3	1.7	2.5	1.3	1.8
Inversión	-0.8	-7.3	-5.9	-4.2	-4.6	0.3
Gasto de gobierno	-0.8	-2.3	-0.4	0.8	-0.7	0.9
Exportaciones	2.7	2.5	3.2	2.0	2.6	3.1
Importaciones	1.9	-1.4	-0.5	-0.2	-0.1	2.5

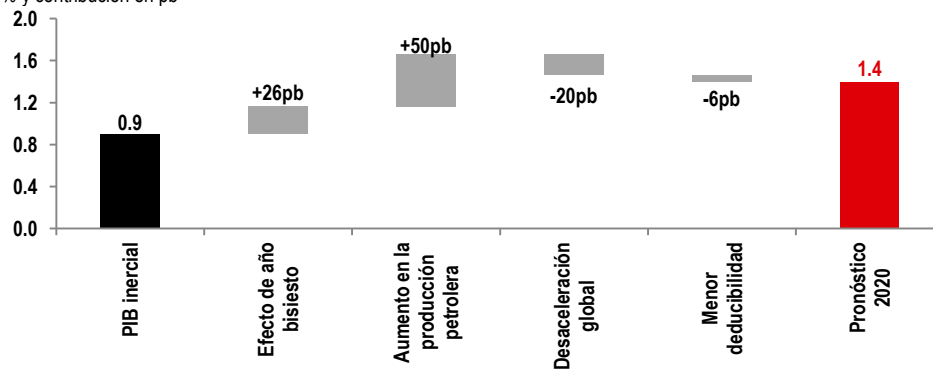
Fuente: INEGI, Banorte

Para 2020 estamos cautelosamente optimistas, aunque los riesgos están sesgados a la baja. Reiteramos nuestro pronóstico de 1.4% anual pero reconocemos que los riesgos están sesgados a la baja ante la falta de señales de una mejoría clara de los niveles de actividad. Entre los factores positivos para el PIB, destacamos: (1) El esfuerzo por aumentar la producción de petróleo, mismo que podría añadir alrededor de 50pb al crecimiento del próximo año; (2) una postura más acomodaticia de Banxico, reduciendo el incentivo para ahorrar y los costos financieros para la inversión; (3) menor incertidumbre ante la expectativa de un acuerdo sobre el T-MEC a más tardar en el 1T20; y (4) que México continuaría ganando participación de mercado en EE.UU. a expensas de China, incluso con un potencial acuerdo comercial entre estos dos últimos países.

Adicionalmente, los principales riesgos a la baja incluyen: (1) Medidas adicionales de austeridad por el gobierno federal ante la posibilidad de menores ingresos fiscales, especialmente en un contexto de pocos grados de libertad en este frente; (2) una mayor desaceleración de la economía global, con México como una economía pequeña y abierta; y (3) un fuerte brote de incertidumbre adicional que impacte a la inversión ante la cercanía de la elección en EE.UU. y similar a lo ocurrido después de la victoria de Trump. La gráfica abajo muestra los principales determinantes detrás de nuestra expectativa de una mejoría en el crecimiento en 2020.

PIB: Pronóstico 2020

% y contribución en pb



Fuente: Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.

<i>Referencia</i>	
COMPRA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454