

Producción industrial – Muy débil en febrero, profundizándose en los próximos meses

8 de abril 2020

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 (febrero): -1.9% a/a (cifras originales); Banorte: 0.1%; consenso: -1.2% (rango: -2.5% a 0.2%); anterior: -1.6%**
- **Cabe destacar que la caída en la comparación anual ocurrió a pesar del efecto positivo del año bisiesto, el cual añadió un día. Ajustando por esto, la actividad se contrajo 3.5%**
- **En términos mensuales, la actividad industrial retrocedió 0.6% m/m, más que revirtiendo el avance de 0.3% de enero y con todos menos uno de los grandes componentes cayendo**
- **La minería cayó 2.0% pero sólo después del crecimiento de 4.5% del mes previo. Al interior el rubro petrolero apenas se movió (-0.1%), mientras que la no petrolera disminuyó 0.6%**
- **La construcción retrocedió 0.9%, rompiendo con tres meses en expansión. En línea con meses recientes, las obras de ingeniería civil lideraron la disminución en -2.2%, mientras que la edificación fue relativamente más favorable en -1.3%**
- **Las manufacturas también fueron débiles, contrayéndose 0.7%, destacando la caída de 25.0% en la fabricación de productos relacionados al petróleo y el carbón, aunque con otros sectores clave desacelerándose**
- **Esperamos una contracción más marcada en marzo ante las interrupciones a las cadenas de suministro global y cierres en la segunda mitad del mes, mientras que los datos de abril podrían mostrar una detención casi total en varios sectores**

La actividad industrial decepciona en febrero al caer 1.9% a/a. Esto fue menor al consenso (-1.3%) y aún más lejano a nuestro pronóstico de +0.1%. Con esto, la producción industrial hiló 16 meses de caídas consecutivas. En lo que va del año (utilizando cifras originales) la producción industrial ha caído 1.8% (ver [Tabla 1](#)). No obstante, la cifra mensual estuvo sesgada al alza debido al efecto del año bisiesto, el cual añadió un día en la comparación anual. Corrigiendo por este efecto con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 3.5%. Al interior, y utilizando cifras desestacionalizadas, la minería todavía fue favorable aunque moderándose respecto a su tendencia reciente a 2.1%, apoyada por el rubro petrolero. Mientras tanto, la construcción siguió muy débil, en -9.5%, con caídas tanto en edificación como ingeniería civil a pesar de datos favorables para esta última, considerandos que la inversión física por el gobierno federal aumentó 4.8% a/a en términos reales. Finalmente, las manufacturas se ubicaron en cercanas a mínimos recientes, no recuperándose del todo después de choques importantes en meses previos ([Gráfica 2](#)).

Amplia debilidad en términos mensuales. La industria retrocedió 0.6% m/m ([Gráfica 3](#)), con tres de los cuatro principales subsectores en terreno negativo. La minería cayó 2.0%, con el rubro petrolero (-0.1%) y el no petrolero (-0.6%) virviendo parte de las ganancias de enero, cuando el total creció 4.3% ([Tabla 2](#)). La construcción rompió con tres meses consecutivos al alza en -0.9%, con ingeniería civil (-2.2%), nuevamente más baja que la edificación (-1.3%), incluso a pesar de un pobre desempeño en enero. Las manufacturas perdieron dinamismo relativo al mes anterior (-0.7%; previo: 0.0%), con 15 de los 21 sectores a la baja. Destacamos que la fabricación de productos relacionados al petróleo y el carbón cayó 25.0%, dado que la capacidad utilizada en refinación ha disminuido, evidenciado por la caída de 24.5% en la producción de gasolina mientras que el diésel retrocedió 36.6%. Adicionalmente, sectores clave tales como computación (-1.2%) y químicos (-0.5%) también disminuyeron. Por su parte, y a pesar de permanecer en terreno positivo, la industria alimenticia (0.3%) y el transporte (1.3%) de hecho se desaceleraron relativo al mes previo, impulsando la disminución del sector. Finalmente, los servicios públicos fueron los únicos al alza en 1.9%, con la electricidad impulsando al sector (2.6%).

Esperamos choques relevantes en los próximos meses no sólo por el lado global, sino también local. Como hemos mencionado en nuestras publicaciones recientes, el panorama se ha deteriorado considerablemente y sigue bastante incierto. El cambio más importante relativo a nuestro reporte previo es la dimensión de la extensión y disrupción de la actividad que ha causado el virus, tanto en EE.UU. como en México. En este sentido, ahora reconocemos un impacto muy fuerte a la industria en general no sólo por disrupciones a las cadenas de suministro en países como EE.UU. y China, sino también por los cierres y una menor actividad en el frente doméstico.

Creemos que el impacto estará concentrado tanto en construcción como en manufacturas. Dentro del primero, varios proyectos se detuvieron incluso antes de la declaración de ‘emergencia sanitaria’ el 30 de marzo, lo que añadirá un efecto adicional desde que esta última empezó. La edificación y los servicios probablemente serán los más afectados, ya que diversos reportes aseguran que las actividades en algunas de las obras prioritarias del gobierno continúan, tales como el aeropuerto de Santa Lucía y la refinería de Dos Bocas.

En las manufacturas, los choques en las cadenas de suministros que comenzaron en China en febrero se han extendido a EE.UU. –nuestro principal socio comercial– y a nivel global, conforme las medidas de distanciamiento social se han vuelto más comunes. Ha habido cierres en industrias muy relevantes desde mediados de marzo, destacando las del sector automotriz. Armadores importantes –incluyendo Ford, GM y Fiat Chrysler– detuvieron operaciones en Norteamérica el 18 de marzo. Estos fueron seguidos rápidamente por otros grupos. Las repercusiones en México han sido claras, con el cierre de todas las fábricas de autos desde mediados del mes hasta el fin de marzo (con BMW el último en cerrar, de acuerdo con reportes, el 28 de marzo). Como resultado, la producción se contrajo 24.6%, con un impacto todavía más alto para abril.

Esperamos una tendencia similar en el resto de las manufacturas, con plantas cerrando –o en el mejor de los casos, operando a capacidad reducida– por lo que resta de la emergencia. Algunos sectores, como la industria alimenticia y la fabricación de productos del petróleo y carbón, podrían ser de las menos impactadas, ya que producen bienes esenciales.

Los servicios públicos podrían también verse impactados, ya que la demanda de energía es menor en los hogares relativo a los negocios, particularmente en la industria. No obstante, la demanda básica debería permanecer relativamente fuerte. Mientras tanto, la evidencia anecdótica sugiere que la minería petrolera continúa operando en niveles relativamente normales, tomando en cuenta que los pozos en aguas someras ofrecen cierto nivel de “cobertura natural” dado que los trabajadores se encuentran aislados del virus. No obstante, los riesgos de operación en pozos terrestres podrían estar aumentando conforme sube la propagación. Añadiendo a esta difícil situación, los riesgos para el sector son más altos ya que prevalece la incertidumbre sobre los precios del petróleo, con atención especial a los resultados de la reunión de la OPEP+ mañana. En cuanto a la minería no petrolera, esperamos que el impacto sea generalizado, considerando que el riesgo de contagio para los trabajadores es relativamente alto.

En conclusión, considerando nuestro estimado de una contracción de 3.5% del PIB en el año, esperamos una disminución de 6.2% en la actividad industrial. Sin embargo, los riesgos están sesgados a la baja, con la duración y el impacto del virus tomando un papel clave para determinar el efecto total para la actividad y al empleo del sector, con el escenario más favorable siendo que se concentre solamente en los próximos dos meses.

Tabla 1: Producción industrial

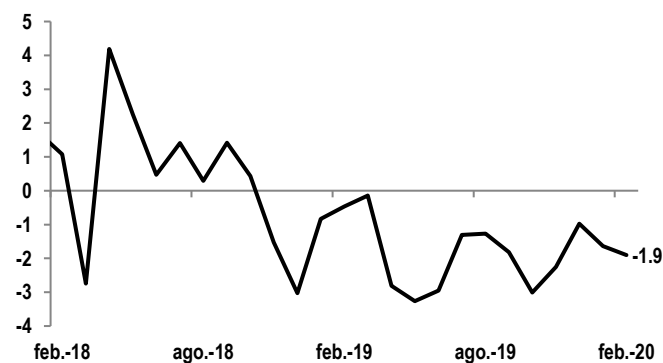
% a/a cifras originales, % a/a cifras desestacionalizadas

	% a/a cifras originales				% a/a cifras desestacionalizadas	
	feb-20	feb-19	ene-feb '20	ene-feb' 19	feb-20	feb-19
Producción industrial	-1.9	-0.5	-1.8	-0.7	-3.5	-0.5
Minería	5.5	-5.8	5.6	-8.3	2.1	-5.9
Extracción de petróleo y gas	5.6	-8.6	6.3	-11.6	2.2	-8.6
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	2.3	0.8	1.8	-2.4	-1.1	0.9
Servicios relacionados con la minería	11.9	1.2	8.5	2.3	11.8	1.3
Servicios públicos	1.6	-0.9	0.9	-0.7	1.5	-1.0
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	1.8	-1.5	0.9	-1.3	1.7	-1.6
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.9	1.1	1.0	1.1	1.0	1.2
Construcción	-9.1	0.0	-8.8	0.8	-9.5	-0.9
Edificación	-7.5	3.0	-7.4	3.9	-8.2	1.9
Construcción de obras de ingeniería civil	-17.5	-5.1	-17.4	-3.9	-17.1	-5.3
Trabajos especializados para la construcción	-7.9	-9.2	-6.7	-8.4	-8.1	-9.7
Manufacturas	-1.0	1.0	-1.0	1.2	-2.2	1.3
Industria alimentaria	3.5	1.9	2.8	1.3	1.6	1.9
Industria de las bebidas y del tabaco	0.5	5.6	0.8	5.0	-3.1	6.0
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-12.3	-1.2	-14.3	2.7	-11.2	-1.4
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-0.8	5.0	-1.2	3.2	-5.7	5.3
Fabricación de prendas de vestir	-4.4	-5.0	-4.4	-4.0	-3.3	-4.8
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-11.0	5.1	-9.6	2.0	-10.5	5.0
Industria de la madera	-2.1	2.4	-1.8	-1.9	-6.4	3.1
Industria del papel	-1.8	2.1	-2.4	2.4	-4.3	2.3
Impresión e industrias conexas	-1.5	-7.7	-0.9	-9.9	0.6	-6.2
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	-18.6	11.3	0.9	-4.8	-18.1	12.0
Industria química	-0.5	-2.7	-1.0	-3.7	-2.8	-2.8
Industria del plástico y del hule	-2.5	-1.1	-2.4	-1.4	-1.3	-1.1
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	1.8	-4.3	0.9	-4.9	1.6	-4.6
Industrias metálicas básicas	-4.6	-0.1	-1.0	-1.1	-4.4	0.2
Fabricación de productos metálicos	-4.2	-3.9	-5.7	-1.8	-6.2	-3.0
Fabricación de maquinaria y equipo	-6.9	3.5	-10.0	4.7	-5.9	3.1
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-4.4	2.6	-3.0	2.8	-3.7	3.6
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	1.1	2.0	1.5	2.2	-2.1	2.0
Fabricación de equipo de transporte	0.0	0.7	-0.8	3.8	1.3	0.7
Fabricación de muebles, colchones y persianas	-5.3	0.3	-2.7	-0.5	-4.0	-0.1
Otras industrias manufactureras	-2.6	5.0	-2.8	4.1	-4.8	5.6

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Producción industrial

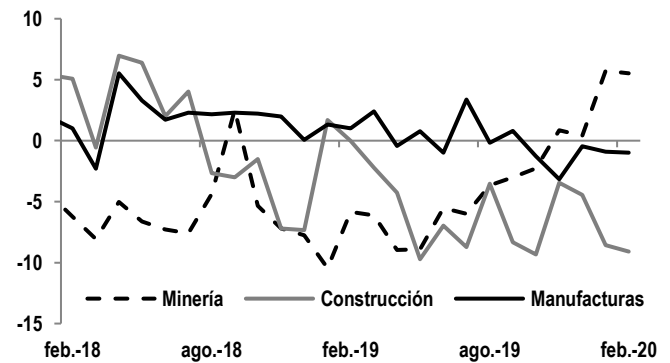
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Producción industrial

% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Producción industrial

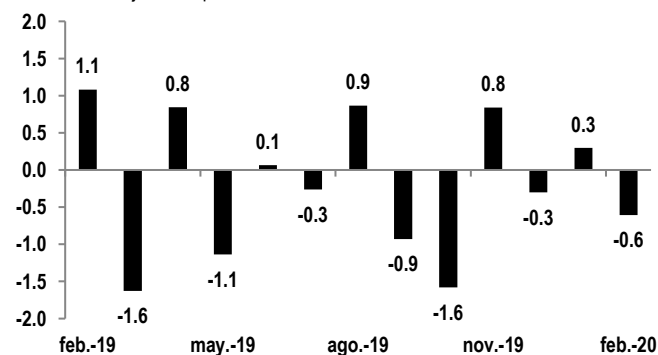
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-20	ene-20	dic-19	dic'19-feb'20	nov'19-ene'20
Producción industrial	-0.6	0.3	-0.3	-0.3	-0.6
Minería	-2.0	4.3	-1.1	1.8	1.7
Extracción de petróleo y gas	-0.1	0.8	0.0	2.1	2.6
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	-0.6	0.8	0.0	0.9	1.7
Servicios relacionados con la minería	2.1	9.9	-7.1	-4.3	-8.8
Servicios públicos	1.9	-4.3	0.1	-2.3	-1.7
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	2.6	-5.7	0.6	-2.7	-2.0
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	-0.3	-0.4	0.0	-0.1	0.4
Construcción	-0.9	0.4	0.5	1.0	0.3
Edificación	-1.3	1.2	0.4	3.1	2.8
Construcción de obras de ingeniería civil	-2.2	-1.9	1.4	-5.6	-8.5
Trabajos especializados para la construcción	-2.2	0.7	2.7	1.5	1.1
Manufacturas	-0.7	0.0	0.5	-0.5	-1.2
Industria alimentaria	0.3	1.1	-1.1	-0.6	-0.6
Industria de las bebidas y del tabaco	-1.9	0.9	0.6	-1.2	-1.2
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	0.3	-1.5	-4.3	-5.0	-3.3
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-2.8	3.0	6.0	2.1	-2.1
Fabricación de prendas de vestir	-0.6	1.5	0.3	-2.7	-4.4
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	0.7	-1.6	-0.5	-3.8	-4.8
Industria de la madera	-4.1	-4.0	5.9	0.8	0.7
Industria del papel	-1.1	0.2	-2.0	-1.8	-0.8
Impresión e industrias conexas	-2.4	6.5	-2.1	0.1	-3.5
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	-25.0	5.0	-1.8	-8.3	-1.5
Industria química	-0.5	-1.2	-1.8	-2.9	-1.4
Industria del plástico y del hule	-0.2	-7.0	6.0	2.3	3.5
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	1.2	-0.2	0.2	1.5	1.0
Industrias metálicas básicas	-4.0	3.8	0.4	-0.8	-3.6
Fabricación de productos metálicos	-0.7	-2.0	-1.1	-3.1	-2.4
Fabricación de maquinaria y equipo	2.6	2.1	6.0	-0.4	-9.0
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-1.2	-2.8	2.8	-0.4	-0.8
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	-2.2	2.1	-1.7	0.2	2.3
Fabricación de equipo de transporte	1.3	3.7	-1.7	1.6	-0.5
Fabricación de muebles, colchones y persianas	-2.1	-1.1	0.4	0.8	1.8
Otras industrias manufactureras	-0.3	-0.9	-0.1	-1.5	-2.1

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Producción industrial

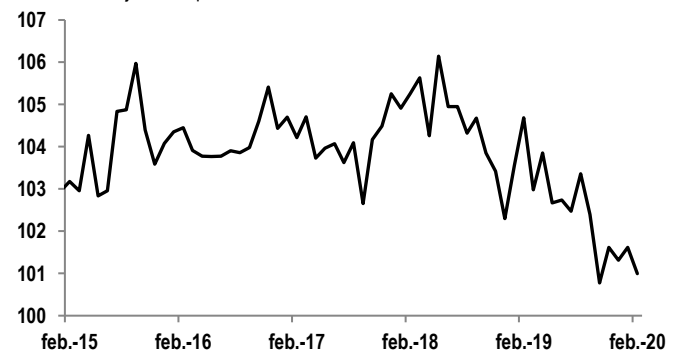
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Producción industrial

Índice, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

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

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez 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 Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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	(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.cebillos@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