

Producción industrial – Sigue la recuperación, aunque con incertidumbre hacia adelante

- **Producción industrial (noviembre): -3.7% a/a (cifras originales); Banorte: -4.4%; consenso: -4.2% (rango: -5.8% a -1.3%); anterior: -3.4%**
- **El dato mostró una ligera disminución relativo al mes previo, explicado en parte por un efecto de base más retardador, aún con distorsiones por la huelga de GM el año previo. En lo que va del año, la industria acumula una caída de 10.7% a/a**
- **En términos mensuales la industria continuó al alza, subiendo 1.1% tras la aceleración a +1.8% del mes previo. Con ello, el total de actividad se encuentra 3.4% debajo de lo registrado en febrero, antes del choque por la pandemia**
- **La minería avanzó 0.1%, con el sector petrolero cayendo 0.2% ante algunos retos climáticos en el periodo, mientras que el no petrolero creció 0.6%, impulsando en su mayoría el resultado**
- **La construcción extendió el alza en +2.2% tras el +6.2% en octubre. Esto fue resultado de una expansión de 3.3% en edificación, más relacionada con el sector privado. Por el contrario, la ingeniería civil retrocedió 1.4%**
- **Las manufacturas no mostraron cambios, en 0.0% (previo: 1.8%). Por industria, 12 de los 21 subsectores mejoraron, destacando equipo eléctrico (1.4%) y ropa (7.9%). Por el contrario, computadoras y bienes electrónicos (-1.2%), en conjunto con la fabricación de productos de petróleo y carbón (-13.5%) fueron más débiles**
- **Las señales hacia adelante son mixtas, con el deterioro en las condiciones epidemiológicas incrementando los riesgos para la actividad en el corto plazo. No obstante, los datos disponibles sugieren cierta resistencia del sector a esta situación**

La actividad industrial se mantiene relativamente estable en noviembre. El indicador cayó 3.7% a/a (ver [Gráfica 1](#)), por arriba del consenso (-4.2%) que prácticamente coincidía con nuestro -4.4%. En este sentido, la comparación anual rompió con cinco meses de mejoría, en parte por una base de comparación más retardadora y un efecto calendario negativo debido a un día laboral menos. Ajustando por esto (utilizando cifras ajustadas por estacionalidad), la actividad retrocedió 3.3% a/a (previo: -3.1%). De vuelta a las cifras originales, la construcción fue más alta en -7.8% ([Gráfica 2](#)), a pesar de lo que parecería un efecto de base más retardador, aunque con gran parte del impacto posiblemente asociado al cambio estructural del sector en noviembre de 2018. La minería fue más débil en -2.4%, con el sector petrolero presentando la mayor contracción (-3.2%), afectado por algunas condiciones climáticas adversas en Tabasco, las cuales pudieron haber impactado a los campos terrestres. Las manufacturas también empeoraron, en -2.1% ([Tabla 1](#)), con el efecto positivo de la huelga de GM el año pasado diluyéndose, aunque aun presentando ciertas distorsiones. Con estos resultados, la industria acumuló una caída de 10.7% a/a en los primeros 11 meses del 2020.

11 de enero 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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

La recuperación continúa en términos secuenciales. La industria presentó un avance de 1.1% m/m ([Gráfica 3](#)), añadiendo seis meses al alza desde la reapertura de la economía. Destacamos que las cifras de octubre se revisaron ligeramente a la baja, ahora en 1.8% desde 2.0%. Consideramos que la expansión es favorable, especialmente tomando en cuenta un efecto de base más retador. En este sentido, la actividad en términos absolutos se mantiene cercana a los niveles registrados a mediados de 2011 ([Gráfica 4](#)). Además, el total de actividad está 3.4% debajo de lo registrado en febrero, antes del choque por la pandemia.

La sorpresa positiva se explicó principalmente por una extensión al alza de la construcción, en +2.2% después del +6.2% de octubre. La edificación fue el motor detrás al subir +3.3%, con la ingeniería civil retrocediendo 1.4% ([Tabla 2](#)). A pesar de lo anterior, el sector continúa como el más débil respecto a los niveles pre-pandemia, casi 8.3% debajo de febrero. Pasando a la minería (0.1%), el rubro petrolero presentó una ligera caída (-0.2%) con posibles interrupciones ante condiciones climáticas adversas en el periodo, situación que también se reflejó en las cifras de producción de Pemex. El sector no petrolero nuevamente fue más fuerte (0.6%), en nuestra opinión apoyado por la demanda global y una tendencia favorable en precios ante la expectativa de recuperación. En una nota más negativa, las manufacturas no mostraron cambios en 0.0%, aunque sólo tras cinco meses consecutivos de fortaleza que han resultado en una base más retadora. Por industria, 12 de los 21 subsectores mejoraron, destacando equipo eléctrico (1.4%) y ropa (7.9%). Por el contrario, las computadoras y bienes electrónicos (-1.2%), en conjunto con la fabricación de productos de petróleo y carbón (-13.5%) estuvieron entre los más débiles.

Señales mixtas hacia adelante, con altos riesgos relacionados al COVID-19.

Las condiciones epidemiológicas continuaron deteriorándose en diciembre, con más estados pasando de ‘naranja’ a ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico. Los estados que empeoraron fueron Ciudad de México, Estado de México, Baja California, Guanajuato y Morelos. Por el contrario, Chihuahua y Durango mejoraron un escalón, a ‘naranja’. En este contexto, creemos que los riesgos para la actividad están sesgados a la baja. No obstante, considerando ciertas adecuaciones que se han hecho en el sector industrial –incluyendo medidas sanitarias más estrictas y la designación de la construcción, la producción automotriz y otras áreas clave como esenciales–, el impacto podría ser más moderado relativo a los servicios.

En este contexto, los indicadores adelantados son un tanto mixtos. En primer lugar, el indicador manufacturero del IMEF cayó 0.2pts a 48.7pts. Al interior, ‘nuevos pedidos’ y ‘empleo’ mejoraron, mientras que ‘producción’, ‘entrega de productos’ e ‘inventarios’ disminuyeron, lo cual podría estar relacionado con medidas adicionales de distanciamiento. De manera más positiva, los bloqueos a las vías férreas en Michoacán terminaron en noviembre, lo cual probablemente impactó a la actividad de manera positiva. Los datos del sector automotriz fueron muy fuertes, con una producción total de 254,251 vehículos, lo que representa una expansión de 18.4% a/a (previo: +1.4%). Como hemos mencionado previamente, el sector se ha beneficiado de ser considerado como esencial, aunque resalta también que en 2019 vimos una fuerte caída en producción, ayudando a explicar parte del desempeño.

Mientras tanto, las señales del exterior todavía son positivas, principalmente en EE.UU. En cuanto al empleo, a pesar de una pérdida de 140 mil empleos en diciembre, hubo una creación neta de 38 mil plazas en el sector manufacturero. Tanto el PMI como el ISM mostraron un alza adicional, ambos en su nivel más alto desde que comenzó la pandemia. Sin embargo, notamos que dentro del último las ‘importaciones’ disminuyeron marginalmente, aunque todavía en terreno de expansión. Además, el Congreso aprobó un nuevo paquete de estímulo, incluyendo pagos directos a individuos y negocios, incluyendo la extensión de varios programas que habían expirado en meses previos. Lo anterior, en conjunto con la expectativa de todavía más estímulo una vez que la nueva administración tome protesta –especialmente dado que los Demócratas ahora controlan ambas cámaras del Congreso– debería de ser un impulso a la actividad. No obstante, aún persiste la incertidumbre sobre el panorama de corto plazo, con el número de casos al alza, lo cual podría comprometer parte de la recuperación.

En la minería, el impacto del deterioro en las condiciones epidemiológicas debería ser más moderado, considerando que la mayoría de los estados en los que se concentra esta actividad no se encuentran bajo las condiciones más severas en este frente. Además, tras el fin de la temporada de huracanes y una mejoría general del clima, el sector podría mostrar cierta estabilidad. En este contexto, *Bloomberg* reportó que las exportaciones de crudo se ubicaron en un máximo de 22 meses, a pesar de que Pemex no ha podido cargar al 100% a los buque-tanques después de que ocurriera un accidente en julio. En general, creemos que el sector petrolero seguirá limitado por las limitaciones en torno a la producción de la empresa productiva del estado, mientras que el no petrolero probablemente estará influenciado significativamente por el ritmo de la recuperación económica global.

Finalmente, los indicadores para la construcción también mejoraron, con la confianza empresarial y el indicador agregado de tendencia al alza. Al interior las ganancias fueron más moderadas, aunque persistentes en todas las categorías, lo cual sugiere un escenario positivo. En cuanto al crédito, las cifras continúan bastante débiles, añadiendo 5 meses con una caída de doble dígito y 26 en terreno de contracción en la comparación anual. Del lado más favorable, los préstamos a la vivienda han permanecido relativamente fuertes respecto a otros sectores, lo cual podría proveer cierto apoyo al sector residencial.

En conclusión, creemos que la situación de corto plazo sigue siendo bastante compleja, todavía altamente dependiente de las condiciones en torno a la pandemia. Esto es muy importante considerando el plan de vacunación presentado por el gobierno federal, el cual comienza con las personas de mayor edad y progresivamente tiende a grupos más jóvenes. En nuestra opinión, esto probablemente limitará el ritmo de la recuperación en la primera mitad del año, mostrando una aceleración más significativa al menos hasta el 2S21.

Tabla 1: Producción industrial
% a/a cifras originales

	nov-20	nov-19	ene-nov'20	ene-nov'19
Producción industrial	-3.7	-2.1	-10.7	-1.7
Minería	-2.4	1.6	-1.0	-4.8
Extracción de petróleo y gas	-3.2	0.4	0.2	-7.8
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	4.6	0.1	-5.3	-3.0
Servicios relacionados con la minería	-13.2	17.8	0.0	17.8
Servicios públicos	-7.0	0.2	-5.4	-0.9
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	-8.4	0.9	-6.1	-0.3
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	-1.3	-2.6	-2.7	-3.0
Construcción	-7.8	-3.9	-17.7	-5.2
Edificación	-5.9	1.0	-17.1	-3.0
Construcción de obras de ingeniería civil	-20.9	-16.0	-25.6	-9.5
Trabajos especializados para la construcción	-3.4	-12.3	-12.0	-10.9
Manufacturas	-2.1	-2.6	-11.0	0.7
Industria alimentaria	-2.1	2.8	-0.7	2.4
Industria de las bebidas y del tabaco	3.7	0.9	-8.7	3.4
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-15.5	-6.3	-32.5	-3.5
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-5.6	-12.3	-15.4	-3.2
Fabricación de prendas de vestir	-20.9	-9.1	-35.4	-3.2
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-21.1	-6.6	-35.5	-2.3
Industria de la madera	0.3	-0.6	-15.0	-0.1
Industria del papel	-2.3	0.0	-5.7	0.2
Impresión e industrias conexas	-9.4	-9.0	-18.4	-9.1
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	-13.5	8.5	-8.7	-3.6
Industria química	-4.4	-0.4	-5.0	-2.6
Industria del plástico y del hule	-2.0	-5.3	-11.3	-2.8
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0.1	0.2	-8.7	-0.5
Industrias metálicas básicas	2.5	-3.4	-9.8	-2.4
Fabricación de productos metálicos	0.2	0.2	-11.6	2.8
Fabricación de maquinaria y equipo	5.3	-16.8	-18.2	-1.3
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	0.0	-0.9	-7.3	4.9
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	8.3	-0.8	-1.7	-1.4
Fabricación de equipo de transporte	-4.2	-7.4	-22.8	1.9
Fabricación de muebles, colchones y persianas	-9.2	-3.5	-18.6	-4.1
Otras industrias manufactureras	-0.8	-6.8	-11.0	-4.5

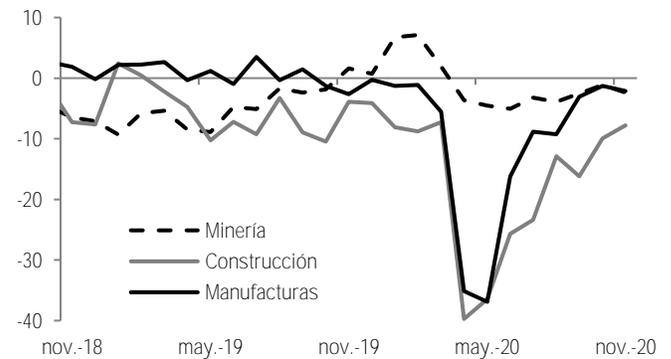
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Producción industrial
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Producción industrial
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Producción industrial

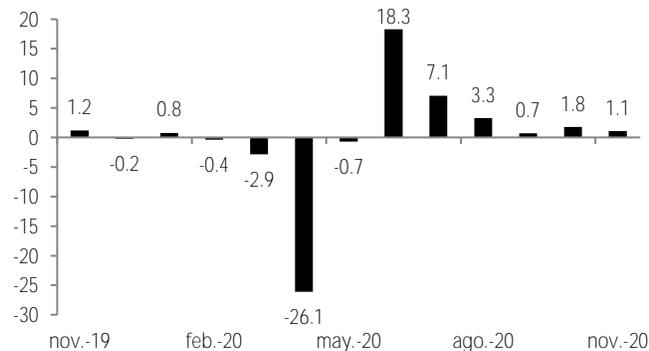
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad: % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	nov-20	oct-20	sep-20	sep-nov'20	ago-oct'20
Producción industrial	1.1	1.8	0.7	6.8	15.0
Minería	0.1	1.0	0.3	2.5	3.6
Extracción de petróleo y gas	-0.2	0.4	0.2	1.6	1.4
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	0.6	2.2	1.8	8.4	19.1
Servicios relacionados con la minería	1.7	-3.9	-0.6	-5.2	-7.4
Servicios públicos	-2.3	1.1	-2.8	2.3	7.7
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	-2.9	1.2	-3.6	2.6	9.3
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.0	0.4	0.7	1.8	2.4
Construcción	2.2	6.2	-6.0	6.4	16.3
Edificación	3.3	9.0	-9.9	6.5	19.4
Construcción de obras de ingeniería civil	-1.4	0.5	-0.6	0.9	2.6
Trabajos especializados para la construcción	-1.2	0.0	7.8	13.1	20.3
Manufacturas	0.0	1.8	2.1	7.6	18.6
Industria alimentaria	-0.2	0.3	1.2	1.1	0.8
Industria de las bebidas y del tabaco	1.4	1.9	-2.1	6.8	24.3
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	0.8	0.3	7.2	27.2	66.2
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-1.2	0.1	1.9	10.4	29.5
Fabricación de prendas de vestir	7.9	0.3	4.8	29.5	65.9
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	0.1	7.8	3.3	25.0	73.5
Industria de la madera	2.3	7.8	-0.2	14.9	28.0
Industria del papel	0.4	0.8	1.4	7.4	12.9
Impresión e industrias conexas	3.9	-0.8	-1.4	12.5	21.2
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	-13.5	-0.1	21.9	18.4	12.6
Industria química	-0.4	1.1	0.2	3.9	6.9
Industria del plástico y del hule	-2.8	2.1	1.2	10.0	27.9
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0.6	1.1	0.9	9.8	22.8
Industrias metálicas básicas	-0.1	0.9	11.3	19.2	17.8
Fabricación de productos metálicos	-1.0	2.9	0.9	12.6	31.7
Fabricación de maquinaria y equipo	0.3	5.6	0.7	9.9	22.8
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-1.2	0.0	3.4	3.1	10.5
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	1.4	0.6	4.0	13.5	21.4
Fabricación de equipo de transporte	0.3	-0.2	5.4	10.7	49.0
Fabricación de muebles, colchones y persianas	-2.5	2.3	0.9	9.0	37.7
Otras industrias manufactureras	2.0	-0.2	1.1	9.5	16.7

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Producción industrial

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Producción industrial

Índice, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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