

La inversión y el consumo rebotan en junio, aunque permanecerán limitados

7 de septiembre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.maca@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Inversión fija bruta (junio): -24.1% a/a; Banorte: -23.3%; consenso: -24.4% (rango de estimados: -32.0% a -21.0%); anterior: -39.9%**
- **Consumo privado (junio): -18.3% a/a; anterior: -24.8%**
- **La inversión y el consumo mejoraron –similar a otros datos para el mes– beneficiados por los esfuerzos para reabrir la economía. No obstante, en ambos casos la comparación anual se mantiene muy débil, todavía impactada por la pandemia**
- **En términos secuenciales, la inversión aumentó 20.1% m/m, aunque no fue suficiente para revertir caídas previas. El sector que otorgó mayor impulso fue la maquinaria y equipo (+25.8%), con la construcción también positiva (+13.7%)**
- **El consumo aumentó 5.5% m/m. En el detalle, los bienes y servicios domésticos se ubicaron en +4.5% mientras que los bienes importados resultaron en +10.6%**
- **Esperamos que la demanda doméstica permanezca limitada, con la recuperación probablemente impulsada por el sector externo. En particular, seguimos creyendo que la incertidumbre continuará pesando tanto en la inversión como en el consumo en los próximos meses**

Inversión fija bruta (IFB) mejora en junio. Esta resultó en -24.1% a/a (ver [Gráfica 1](#)), ubicándose por arriba del consenso (-24.4%) pero por debajo de nuestro estimado (-23.3%). Similar a otros datos del mes, este rubro se benefició de los diferentes esfuerzos para reactivar la economía. No obstante, y tal como se observa en las cifras anuales, la actividad permanece muy débil, todavía distorsionada por los efectos de la pandemia. Otro factor que ayudó a la cifra es que el mes contó con dos días laborales más respecto al mismo periodo de 2019. El sector más débil fue la construcción, en -26.0% ([Gráfica 2](#)), mientras que la maquinaria y equipo se recuperó con más fuerza, a -21.4%. Dentro del primero, el rubro no residencial mostró cierto rezago en -28.3% (previo: -30.7%), mientras que el residencial se recuperó con mayor claridad ante los esfuerzos de reapertura que beneficiaron relativamente más al sector privado, resultando en -23.6% ([Tabla 1](#)) desde -37.5% en mayo.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 20.1%, lo que a pesar de ser un máximo histórico, no fue suficiente para compensar por las caídas acumuladas en los cuatro meses previos, especialmente la de abril ([Gráfica 3](#)). En el detalle, la construcción creció 13.7%, liderado por el sector residencial, con un desempeño más moderado del no residencial ([Tabla 2](#)). Creemos que esto se explica por la designación de la construcción como actividad esencial, lo cual en el margen benefició más a las primeras, en específico al sector privado, ya que durante el periodo de confinamiento más estricto –abril y mayo– la actividad en algunos proyectos de infraestructura continuó. Además de esto, debemos mencionar que los datos de gasto del gobierno federal en el rubro mostraron una desaceleración con respecto a mayo.

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



Documento destinado al público en general

Por su parte, la maquinaria y equipo repuntó con más fuerza, en +25.8%. En específico, aquí destacamos la mayor alza del componente doméstico (+34.9%) relativo al importado (+18.9%). En nuestra opinión, esto se debe a la reapertura más marcada a nivel local en el mes, considerando que en EE.UU. y en otros países ciertas actividades habían continuado en meses previos. Esto a su vez resultó en una base más favorable en el primer rubro relativo al segundo. Adicionalmente, sobresale el desempeño del equipo de transporte tanto importado (+49.2%) como doméstico (+38.3%), ayudado por la designación de este tipo de industria como esencial en nuestro país. Como resultado, el índice se ubica en niveles no vistos desde finales de 2004 ([Gráfica 4](#)), apuntando a una situación todavía bastante compleja y de debilidad.

Consumo privado también se recupera en el mes. El dato se ubicó en -18.3% a/a, también mejorando respecto al -24.8% del mes previo ([Gráfica 5](#)). Cabe señalar que esto fue similar a lo que apuntaban las [ventas al menudeo](#), aunque la mejoría fue más moderada en el dato de hoy. A pesar de esto, continuamos observando una fuerte diferencia por tipo de bien. En específico, los bienes duraderos y semi-duraderos siguen presentando una mayor debilidad relativo a los no duraderos, situación que se ve tanto a nivel doméstico como importado ([Tabla 3](#)). Por su parte, los servicios se ubicaron en -22.4%, no pareciendo obtener un mayor beneficio tras los esfuerzos de reapertura. Esto sigue sin ser del todo consistente con la dinámica observada en los datos de movilidad. En este sentido, creemos que existe un reto muy importante, ya que algunas categorías –tales como las asociadas al turismo y entretenimiento– probablemente continuarán limitadas en los próximos meses. Esto se observó de manera más adelantada dentro de los datos del [IGAE para este periodo](#).

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo avanzó 5.5% m/m tras cuatro meses de bajas ([Gráfica 7](#)). Los bienes importados registraron una mayor expansión (10.6%) relativo a los domésticos (7.9%), lo que en nuestra opinión probablemente también estuvo influenciado por la dinámica del tipo de cambio, con el peso mexicano cotizando en USD/MXN 22.30 en promedio, apreciándose relativo a mayo. Por su parte, los servicios domésticos incrementaron 1.5%. En este caso, el nivel del índice se ubica cerca de lo observado a principios de 2011 ([Gráfica 8](#)). Si bien la recuperación es favorable, los fundamentales para el consumo continúan deteriorados, lo cual creemos limitará la recuperación en el corto plazo.

Seguimos esperando que la recuperación de la economía esté liderada por la demanda externa. Con estos resultados, el consumo privado y la inversión acumulan una contracción en lo que va del año de 11.3% y 21.4% a/a, respectivamente. En específico, y considerando que el desempeño fue similar a lo observado en indicadores por el lado de la oferta –para los cuales contamos con información más oportuna– creemos que lo peor para estos rubros ya quedó atrás. Estaremos muy atentos al desempeño que puedan presentar en los próximos meses, aunque esperamos que sea relativamente más moderado en comparación con categorías asociadas a la demanda externa.

Si bien esta dinámica ya era evidente desde junio, los datos de la [balanza comercial de julio](#) parecen corroborar que en dicho mes la actividad continuó mejorando. En específico, las exportaciones continuaron mostrando fortaleza, en específico las manufactureras. Mientras tanto, las importaciones de capital – asociadas con la inversión– y las de bienes de consumo no petrolero –relacionadas con el consumo de bienes–, aunque también crecieron, el desempeño fue mucho más moderado. Esta situación también estuvo influida en parte por un efecto de base más complicado. De cualquier manera, apoya nuestra hipótesis.

Consideramos que la demanda externa está posicionada para un rebote más vigoroso, con políticas económicas expansivas –tanto monetarias como fiscales– jugando un papel clave. Mientras tanto, percibimos un mayor impacto a nivel local. A pesar de una [recuperación adicional del empleo](#), parecería que está perdiendo impulso. En este sentido, [el crédito al consumo sigue desacelerándose](#), representando un viento en contra adicional. Ciertamente, las [remesas continúan muy positivas](#), aunque creemos que los riesgos han aumentado hacia agosto y septiembre tras la suspensión de estímulos clave para desempleados. Seguimos pensando que los cambios en los patrones de consumo serán claramente visibles en los próximos meses con las personas favoreciendo la compra de bienes y servicios básicos. Esto resultaría en un rezago importante de categorías como bienes duraderos y servicios de alojamiento y entretenimiento –principalmente aquellos que involucren un mayor nivel de interacción social–. No obstante, cabe mencionar que probablemente mejoren en el margen conforme más actividades son reabiertas y debido al agotamiento natural de la población por el tiempo que han durado las medidas de distanciamiento.

Para la inversión, el panorama sigue siendo muy complicado. En específico, observamos una baja marginal en agosto de la confianza empresarial para los cuatro grandes rubros. Pensamos que la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y de cómo será el regreso a un nuevo tipo de ‘normalidad’ tendrá un peso muy importante en las decisiones de las empresas. También cabe mencionar que las perspectivas de crecimiento hacia delante siguen muy bajas. Por su parte, y ante la desaceleración en la actividad, la posición financiera de muchas empresas se ha visto deteriorada, lo cual también podría retrasar las decisiones de inversión. Por último, muchas empresas probablemente no tengan la necesidad de destinar recursos ante restricciones sanitarias para la utilización de la capacidad instalada, limitándose a reemplazar de activos por su desgaste natural y/o depreciación acumulada. Cabe mencionar que muchos de estos factores podrían exacerbarse en el sector privado. Por su parte, en la parte pública estaremos atentos esta semana a la presentación del *Paquete Económico 2021* para evaluar con mayor detalle la estrategia del Gobierno Federal en este frente.

Conforme la pandemia y sus efectos –tanto directos como indirectos– continúen pesando sobre la economía y sus perspectivas, seguimos esperando un rezago significativo de la demanda doméstica. En específico, para 2020 anticipamos una contracción de 9.7% a/a en el consumo privado, mientras que la inversión podría caer 20.7% a/a.

Inversión fija bruta

Tabla 1: Inversión fija bruta

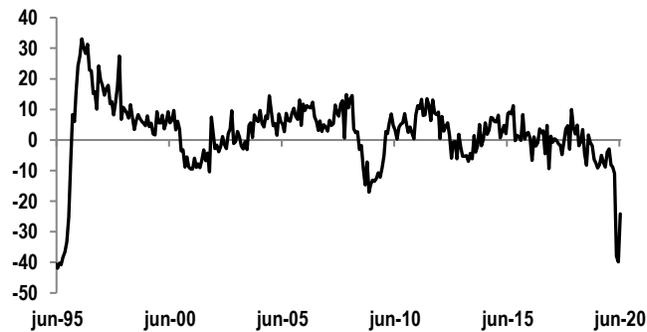
% a/a cifras originales

| | Cifras originales | | | | Cifras desestacionalizadas | |
|-----------------------------------|-------------------|--------------|--------------|-------------|----------------------------|--------------|
| | jun-20 | jun-19 | ene-jun '20 | ene-jun '19 | jun-20 | jun-19 |
| Total | -24.1 | -9.2 | -21.4 | -4.1 | -25.2 | -8.0 |
| Construcción | -26.0 | -4.9 | -19.5 | -2.5 | -26.6 | -5.0 |
| Residencial | -23.6 | -5.9 | -20.1 | -1.7 | -23.9 | -5.2 |
| No residencial | -28.3 | -4.0 | -18.9 | -3.3 | -29.0 | -4.6 |
| Maquinaria y equipo | -21.4 | -14.5 | -24.1 | -6.2 | -25.3 | -11.4 |
| Nacional | -36.1 | -6.3 | -29.5 | -5.1 | -38.0 | -5.6 |
| Equipo de transporte | -39.3 | 1.0 | -34.3 | 2.3 | -41.6 | 1.5 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -29.1 | -19.0 | -20.4 | -16.5 | -31.2 | -16.7 |
| Importado | -9.3 | -20.4 | -20.5 | -6.9 | -15.3 | -16.5 |
| Equipo de transporte | -52.5 | -9.1 | -37.2 | -0.3 | -52.1 | -8.8 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -0.3 | -22.4 | -17.4 | -8.0 | -7.9 | -17.9 |

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta

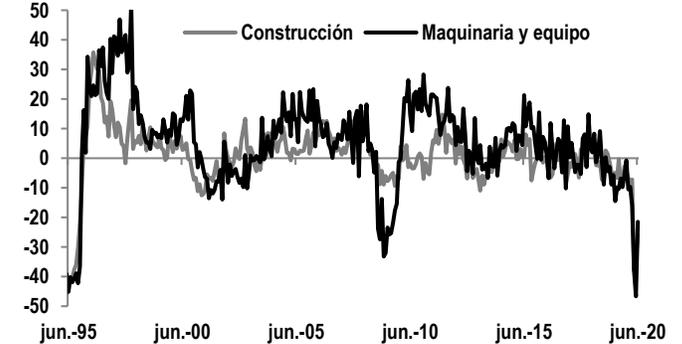
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta

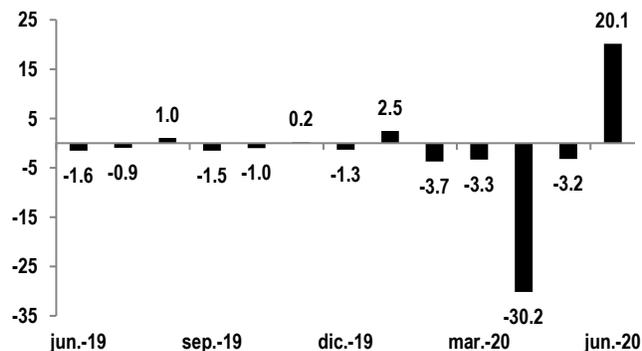
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

| | jun-20 | % m/m | | % 3m/3m | |
|-----------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | | may-20 | abr-20 | abr-jun'20 | mar-may'20 |
| Total | 20.1 | -3.2 | -30.2 | -29.7 | -24.8 |
| Construcción | 13.7 | 1.7 | -32.9 | -30.6 | -23.9 |
| Residencial | 21.4 | 7.0 | -41.1 | -34.3 | -27.0 |
| No residencial | 4.1 | -0.9 | -23.3 | -25.2 | -19.2 |
| Maquinaria y equipo | 25.8 | -9.5 | -25.1 | -28.2 | -26.0 |
| Nacional | 34.9 | -1.6 | -45.7 | -43.1 | -35.8 |
| Equipo de transporte | 38.3 | 17.5 | -54.8 | -46.8 | -40.1 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 25.6 | -17.8 | -31.1 | -36.6 | -28.1 |
| Importado | 18.9 | -9.7 | -11.7 | -18.6 | -20.6 |
| Equipo de transporte | 49.2 | -29.4 | -47.6 | -53.7 | -42.5 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 14.7 | -7.0 | -6.5 | -13.5 | -17.2 |

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta

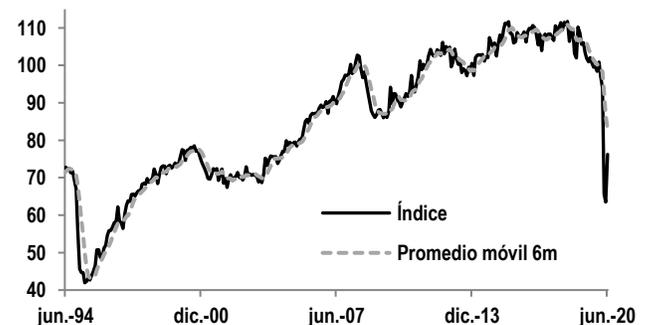
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Inversión fija bruta

Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

Consumo privado

Tabla 3: Consumo privado

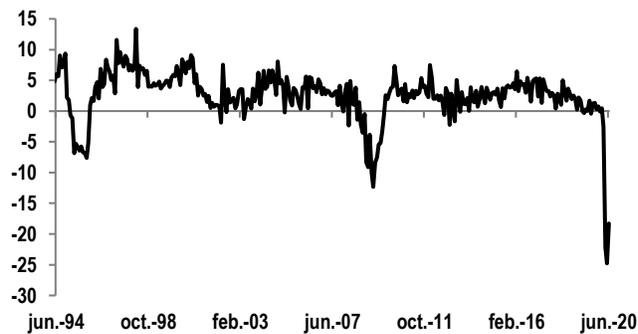
% a/a cifras originales

| | Cifras originales | | | | Cifras desestacionalizadas | |
|--------------------------|-------------------|--------|-------------|-------------|----------------------------|--------|
| | jun-20 | jun-19 | ene-jun '20 | ene-jun '19 | jun-20 | jun-19 |
| Total | -18.3 | 0.0 | -11.3 | 0.7 | -19.6 | 1.2 |
| Nacional | -18.2 | 0.6 | -10.8 | 0.6 | -19.2 | 1.4 |
| Bienes | -13.8 | -0.3 | -9.2 | 0.0 | -15.7 | 1.1 |
| Duraderos | -26.8 | -10.4 | -21.4 | -11.9 | -- | -- |
| Semi duraderos | -43.2 | -1.4 | -37.2 | 2.9 | -- | -- |
| No duraderos | -6.7 | 1.3 | -2.2 | 1.1 | -- | -- |
| Servicios | -22.4 | 1.5 | -12.3 | 1.2 | -22.5 | 1.5 |
| Bienes importados | -19.0 | -5.1 | -15.7 | 0.9 | -25.4 | -0.1 |
| Duraderos | -37.9 | -14.0 | -29.2 | -4.4 | -- | -- |
| Semi duraderos | -20.0 | -0.2 | -16.2 | 6.5 | -- | -- |
| No duraderos | -3.5 | 0.7 | -3.9 | 3.1 | -- | -- |

Fuente: INEGI

Gráfica 5: Consumo privado

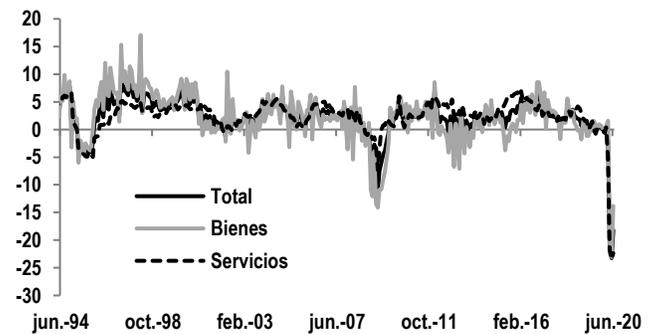
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 6: Consumo nacional: Bienes y Servicios

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 4: Consumo privado

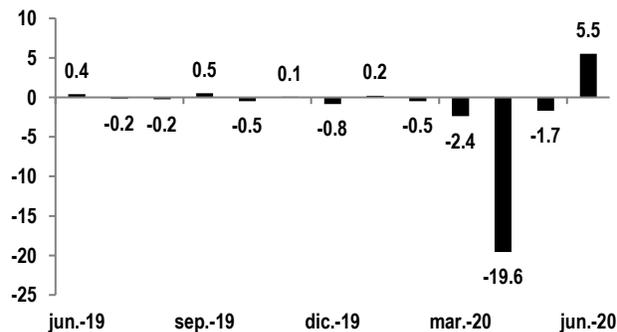
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

| | % m/m | | | % 3m/3m | |
|--------------------------|--------|--------|--------|------------|------------|
| | jun-20 | may-20 | abr-20 | abr-jun'20 | mar-jun'20 |
| Total | 5.5 | -1.7 | -19.6 | -20.4 | -15.8 |
| Nacional | 4.5 | -1.5 | -18.9 | -19.6 | -14.7 |
| Bienes | 7.9 | -1.4 | -20.2 | -18.7 | -13.3 |
| Servicios | 1.5 | -1.4 | -17.5 | -21.0 | -17.0 |
| Bienes importados | 10.6 | -6.3 | -21.2 | -28.5 | -25.7 |

Fuente: INEGI

Gráfica 7: Consumo privado

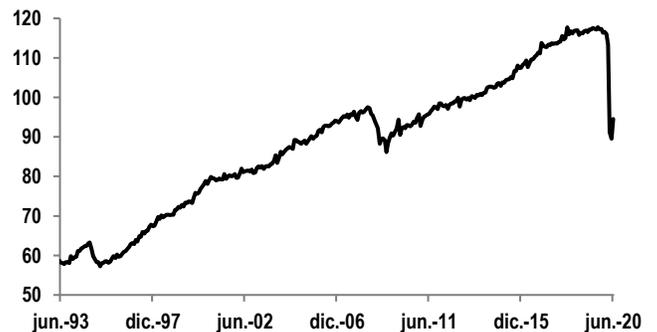
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 8: Consumo privado

Índice ajustado 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, 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 | 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 | raul.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 |