

Demanda doméstica - Resultados mixtos en noviembre, con el consumo mejorando

- **Inversión fija bruta (noviembre): 5.9% a/a; Banorte: 7.8%; consenso: 5.7% (rango: 3.0% a 7.8%); anterior: 6.5%**
- **Consumo privado (noviembre): 7.5% a/a; anterior: 5.8%**
- **La inversión cayó 0.1% m/m, hilando tres meses a la baja. La construcción permaneció débil (-0.7%) arrastrada por el sector residencial. Por el contrario, la maquinaria y equipo fue mejor (0.2%), a su vez potenciado por importaciones (2.6%)**
- **El consumo mejoró por quinto mes consecutivo (0.7%), beneficiado por mejorías en torno al virus y con fundamentales consolidándose. Así, todos los rubros fueron mejores, aunque destacando los bienes importados (1.2%)**
- **Las condiciones de la demanda doméstica han empeorado en el margen, con algunos vientos en contra por expectativas de un menor crecimiento, mayor inflación y alzas en las tasas de interés, entre otros**

Inversión fija bruta se contrae en noviembre La inversión resultó en 5.9% a/a ([Gráfica 1](#)), ligeramente mayor al consenso (5.7%), pero menor a nuestro estimado de 7.8%. La tasa anual fue beneficiada por un día laboral más en la comparación anual y un efecto base aún positivo. En específico, la maquinaria y equipo se ubicó en 12.0% y la construcción en 1.1%, como se observa en la [Gráfica 2](#).

De manera secuencial (utilizando cifras ajustadas por estacionalidad), la inversión cayó 0.1% m/m ([Gráfica 3](#)), hilando un tercer mes a la baja y con una caída acumulada de 1.8% en este periodo. Además, ha sido un tanto débil desde alrededor de marzo, cuando la recuperación post pandemia parece haberse detenido. Por lo tanto, la inversión está 16.7% por debajo de su máximo histórico de septiembre de 2015 y 3.8% menor que en febrero de 2020 ([Gráfica 4](#)). Por sectores, la maquinaria y equipo (0.2%) fue mejor ([Tabla 2](#)). Esto fue impulsado por las importaciones (2.6%), como ya sugerían las compras de bienes de capital dentro de la balanza comercial. Esto también ocurrió a pesar de la alta inflación –que distorsiona las cifras en términos nominales– así como una modesta depreciación del tipo de cambio en promedio, aunque se debilitó con fuerza durante la segunda mitad del periodo. El sector doméstico retrocedió 5.9%, probablemente reflejando un ajuste por el efecto de base dado el fuerte crecimiento en octubre. Sin embargo, la tendencia general ha sido débil la mayor parte del año. La construcción cayó 0.7%, con tres meses consecutivos en contracción. El sector residencial disminuyó 0.7%, consistente con el retroceso en la ‘edificación’ en el reporte de [producción industrial](#). En este sentido, reportes han abundado sobre las complicaciones debido al alto incremento en los precios de materias primas, afectando la ganancia de los proyectos actuales o planeados. En contraste, el no residencial creció 1.0%. Destacamos que el gobierno ha estado pidiendo una aceleración en proyectos de infraestructura clave, lo que creemos podría estar ayudando a esta categoría.

4 de febrero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

El consumo continúa fortaleciéndose. La cifra resultó en 7.5% a/a ([Gráfica 5](#)), con bienes importados todavía bastante altos (18.0%) por efectos base, mientras que los bienes y servicios domésticos (6.1%) fueron más estables. Dentro de estos últimos, los servicios alcanzaron 8.9%, en nuestra opinión ayudados por las condiciones epidemiológicas. Mayores detalles son presentados en la [Tabla 3](#).

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo creció 0.7% ([Gráfica 7](#)), hilando cinco meses de mejoría y con un alza acumulada de 2.3% en este periodo. Pensamos que el desempeño podría haber estado beneficiado por varios factores, incluyendo: (1) Mejores condiciones en torno al virus, con los casos todavía disminuyendo; (2) fundamentales más fuertes, con una ganancia adicional en el empleo y las remesas manteniendo un buen ritmo a pesar de una estacionalidad negativa; y (3) un impulso adicional por la temporada de descuentos de *El Buen Fin*. No obstante, [las presiones en precios continuaron al alza](#), con incrementos bastante generalizados que probablemente mermaron el poder de compra de los consumidores. Al interior, los rubros domésticos fueron bastante estables (+0.2%), con los bienes subiendo 0.2% y los servicios con mayor dinamismo en 0.7%. Por su parte, los bienes importados mantuvieron un muy buen ritmo de avance en +1.2% ([Tabla 4](#)). Con estos resultados, el consumo se ubica 2.6% por debajo de su máximo histórico (julio 2019) y -2.2% vs. febrero 2020 ([Gráfica 8](#)).

Los retos para la demanda doméstica se incrementan de nuevo, especialmente para la inversión. En nuestra opinión, los resultados de hoy fueron mixtos, todavía un tanto débiles considerando una mejor evolución de la pandemia –en términos de casos y fallecimientos diarios– desde septiembre y durante todo el fin de año. Esto también fue reflejado en otros indicadores, tales como, movilidad, confianza del consumidor y empresarial. No obstante, esta mejoría no fue reflejada en la actividad real, como se vio en la [contracción 0.1% t/t de 4T21](#) –incluso a pesar de señales más fuertes para diciembre–. Para 2022, el panorama se ha agravado tanto a nivel global como local, con casos diarios en nuestro país disparándose al alza desde el inicio del año al registrar nuevos máximos en varios días. Los indicadores mencionados anteriormente también se han debilitado y la actividad económica se ha visto afectada, al menos de acuerdo con los [indicadores del IMEF](#).

En nuestra opinión, las perspectivas de inversión se mantienen mucho más afectadas. Las limitantes para una aceleración incluyen expectativas más bajas para el PIB 2022, altos costos en insumos –incluyendo materias primas y energía, reduciendo la rentabilidad de proyectos– y perspectivas de tasas de interés más altas conforme los bancos centrales traten de contener la inflación. A pesar de esto, quedan algunos rubros con fortaleza. De acuerdo con CBRE, la construcción de parques industriales debería mantenerse robusta, especialmente en logística y manufactura ligera, en estados como Guanajuato y Querétaro. Además, la demanda se podría mantener fuerte mientras que los problemas de la cadena de suministros aún existen y los costos de transportación marítima se mantienen elevados. En el sector público, el gobierno aún está trabajando a un ritmo acelerado para completar proyectos prioritarios, aunque su impacto total en este componente de la demanda agregada podría ser modesto. A su vez, la capacidad del gobierno para impulsar aún más la inversión se mantiene restringida.

En consumo, últimamente los fundamentales se han mostrado mixtos. En nuestra opinión, las presiones en precios siguen siendo el obstáculo más importante, con los [bienes y servicios en la subyacente aumentando aún más en la primera mitad de enero](#). Aunque el empleo se mantuvo en [recuperación en diciembre](#), parece que revertirá ganancias en enero –en términos desestacionalizados– dada la extensión de la debilidad económica en el período y el aumento de los permisos de incapacidad temporal por el incremento de casos de Ómicron. Por otra parte, [las remesas se mantuvieron resilientes](#) al cierre de 2021, pero las cifras del mercado laboral estadounidense apuntan a un empeoramiento en las condiciones de empleo. Continuamos viendo fortaleza en las entradas, aunque ahora esperamos un crecimiento más modesto en el año. Finalmente, [el crédito ha ido mejorando gradualmente](#), esperando que esta tendencia continúe en los siguientes meses.

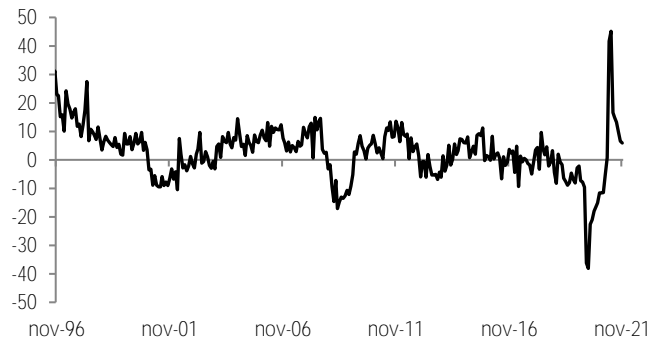
Inversión fija bruta

Tabla 1: Inversión fija bruta
% a/a cifras originales

| | Cifras originales | | | | Cifras desestacionalizadas | |
|-----------------------------------|-------------------|--------|------------|------------|----------------------------|--------|
| | nov-21 | nov-20 | ene-nov'21 | ene-nov'20 | nov-21 | nov-20 |
| Total | 5.9 | -11.6 | 10.3 | -18.4 | 4.3 | -10.8 |
| Construcción | 1.1 | -10.8 | 5.8 | -17.3 | 1.4 | -10.7 |
| Residencial | -7.0 | -3.2 | 7.5 | -16.3 | -7.2 | -3.7 |
| No residencial | 11.2 | -18.8 | 4.1 | -18.4 | 12.0 | -17.8 |
| Maquinaria y equipo | 12.0 | -12.5 | 16.4 | -19.8 | 7.3 | -11.6 |
| Nacional | -2.4 | -16.6 | 13.3 | -21.1 | -4.5 | -15.1 |
| Equipo de transporte | -8.4 | -25.6 | 10.2 | -26.6 | -9.6 | -22.4 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 2.8 | -6.7 | 17.2 | -12.7 | 1.4 | -6.2 |
| Importado | 21.4 | -9.6 | 18.5 | -18.9 | 14.4 | -9.4 |
| Equipo de transporte | 17.6 | -26.2 | 14.3 | -34.9 | 15.7 | -27.9 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 22.0 | -6.5 | 19.1 | -16.1 | 14.2 | -5.6 |

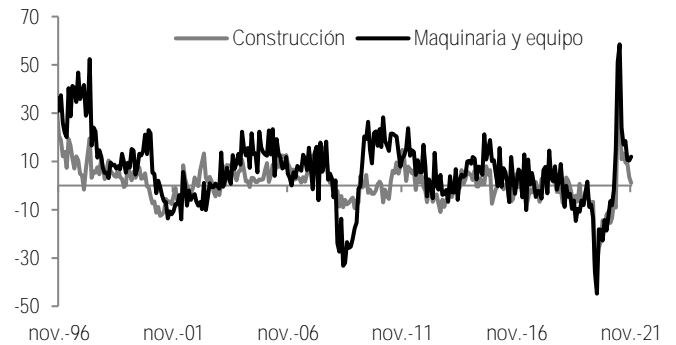
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector
% a/a, cifras originales



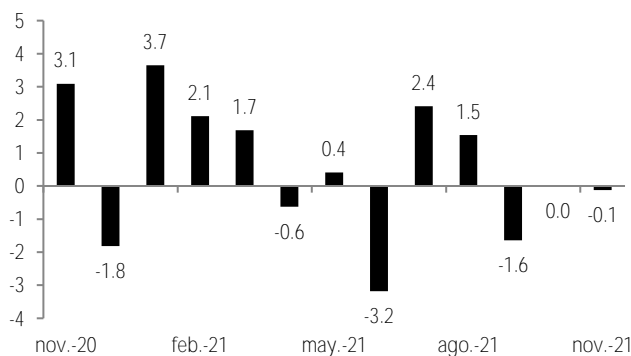
Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

| | % m/m | | | % 3m/3m | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|------------|------------|
| | nov-21 | oct-21 | sep-21 | sep-nov'21 | ago-oct'21 |
| Total | -0.1 | 0.0 | -1.6 | 0.4 | 3.8 |
| Construcción | -0.7 | -0.4 | -3.2 | 2.5 | 13.9 |
| Residencial | -0.7 | 0.4 | -5.9 | -5.2 | 8.9 |
| No residencial | 1.0 | -0.7 | 0.4 | 10.8 | 13.1 |
| Maquinaria y equipo | 0.2 | 2.8 | -1.6 | -2.8 | -4.9 |
| Nacional | -5.9 | 4.6 | -2.9 | -11.5 | -10.5 |
| Equipo de transporte | -8.8 | 2.0 | -7.7 | -27.3 | -14.0 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -5.7 | 3.6 | 7.0 | 3.8 | -12.9 |
| Importado | 2.6 | 0.8 | 0.4 | 3.5 | 0.9 |
| Equipo de transporte | 21.1 | -12.5 | -3.3 | -17.9 | -20.2 |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 1.0 | 3.0 | 0.4 | 5.0 | 2.0 |

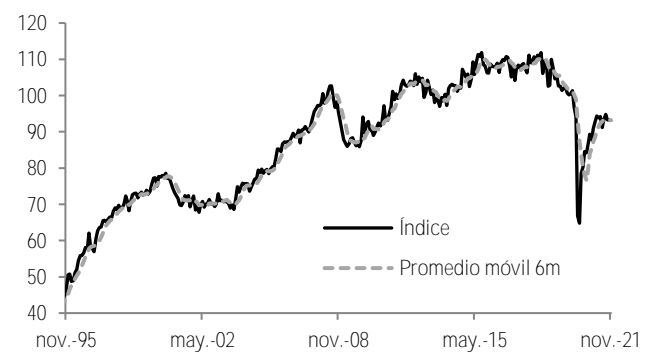
Fuente: INEGI

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 | |
|-------------------|-------------------|--------|------------|------------|----------------------------|--------|
| | nov-21 | nov-20 | ene-nov'21 | ene-nov'20 | nov-21 | nov-20 |
| Total | 7.5 | -8.2 | 8.3 | -11.6 | 6.1 | -7.6 |
| Nacional | 6.1 | -8.9 | 6.5 | -11.2 | 5.0 | -8.3 |
| Bienes | 3.5 | -3.6 | 7.0 | -8.3 | 1.6 | -2.3 |
| Duraderos | -4.1 | -20.3 | 15.3 | -15.9 | -- | -- |
| Semi duraderos | -5.3 | -5.0 | 21.2 | -24.9 | -- | -- |
| No duraderos | 6.1 | -0.8 | 3.9 | -4.1 | -- | -- |
| Servicios | 8.9 | -14.1 | 5.9 | -13.9 | 8.8 | 8.9 |
| Bienes importados | 18.0 | -2.0 | 24.4 | -14.6 | 11.6 | 23.4 |
| Duraderos | 18.5 | -7.7 | 34.3 | -27.1 | -- | -- |
| Semi duraderos | 34.2 | 3.6 | 19.1 | -9.8 | -- | -- |
| No duraderos | 9.3 | 0.8 | 20.1 | -6.0 | -- | -- |

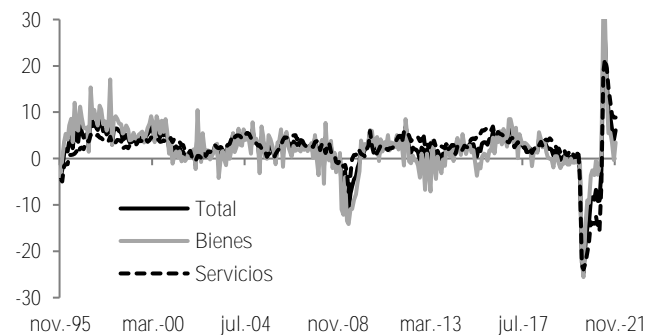
Fuente: INEGI

Gráfica 5: Consumo privado
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 6: Consumo nacional: Bienes y Servicios
% a/a, cifras originales



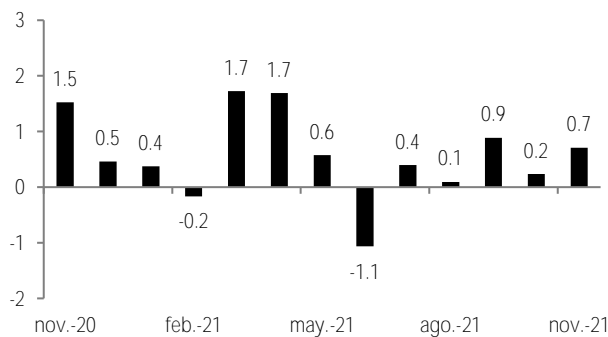
Fuente: INEGI

Tabla 4: Consumo privado
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

| | % m/m | | | % 3m/3m | |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|------------|
| | nov-21 | oct-21 | sep-21 | sep-nov'21 | ago-oct'21 |
| Total | 0.7 | 0.2 | 0.9 | 1.5 | 0.7 |
| Nacional | 0.2 | 0.2 | 0.9 | 1.4 | 0.9 |
| Bienes | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 1.0 | 0.4 |
| Servicios | 0.7 | 0.1 | 0.8 | 1.2 | 0.8 |
| Bienes importados | 1.2 | 1.5 | -0.1 | -0.7 | -2.8 |

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, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 Financiero

| | | | |
|---------------------------|---|----------------------------------|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente DGA AEyF | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |
| Itzel Martínez Rojas | Gerente | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

Análisis Económico

| | | | |
|---------------------------------|--|--------------------------------------|-------------------------|
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Francisco José Flores Serrano | Director Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Katia Celina Goya Ostos | Director Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez | Subdirector Economía Nacional | yazmin.perez.enriquez@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| 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

| | | | |
|----------------------------|---|---------------------------------|------------------|
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Subdirector 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 |
| Carlos Hernández García | Subdirector Análisis Bursátil | carlos.hernandez.garcia@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Victor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Paola Soto Leal | Analista Sectorial Análisis Bursátil | paola.soto.leal@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2755 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| 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 |

Análisis Cuantitativo

| | | | |
|----------------------------------|---|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Cervantes Llamas | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo | alejandro.cervantes@banorte.com | (55) 1670 - 2972 |
| José Luis García Casales | Director Análisis Cuantitativo | jose.garcia.casales@banorte.com | (55) 8510 - 4608 |
| Daniela Olea Suárez | Subdirector Análisis Cuantitativo | daniela.olea.suarez@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Subdirector Análisis Cuantitativo | 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 | osvaldo.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 |
| Victor Antonio Roldán Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.roldan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |