

## Demanda doméstica – La inversión da un paso atrás, pero el consumo sigue al alza

- **Inversión fija bruta (febrero): 1.7% a/a; Banorte: 1.8%; consenso: 4.3% (rango: 1.0% a 8.9%); anterior: 8.5%**
- **Consumo privado (febrero): 9.9% a/a; anterior: 7.0%**
- **La inversión cayó 3.0% m/m, rompiendo con cuatro meses de alzas. La construcción retrocedió 8.2%, con un efecto de base negativo en el sector no residencial (-15.0%). No obstante, la maquinaria y equipo avanzó 6.7%, impulsada por el rubro importado (12.4%)**
- **El consumo avanzó 1.3%, con ocho meses de mejorías. Esto fue liderado por los bienes importados, subiendo 6.2%. Sin embargo, el resto de los componentes también presentaron resultados positivos**
- **Las señales de la demanda doméstica y el resto de la economía se están tornando más retadoras, especialmente con mayores riesgos para la inversión. A pesar de esto, esperamos que el consumo sea más favorable, teniendo un papel más importante en el crecimiento del año**

### La inversión se modera en febrero tras una fuerte aceleración el mes previo.

La inversión resultó en 1.7% a/a ([Gráfica 1](#)), menor al consenso (4.3%) pero prácticamente en línea con nuestro estimado (1.8%). Con cifras ajustadas por estacionalidad esto implica +1.5% a/a. Por sectores, y con cifras originales, la maquinaria y equipo se ubicó en 13.6%, mientras que la construcción resultó en -6.2% ([Gráfica 2](#)). Los detalles por subsectores se pueden observar en la [Tabla 1](#).

De manera secuencial (utilizando cifras ajustadas por estacionalidad), la inversión retrocedió 3.0% m/m, rompiendo con cuatro meses de alzas. No obstante, consideramos que los resultados están sesgados por la fuerte alza de 2.7% en el mes previo ([Gráfica 3](#)). Así, el sector se ubica 2.6% por debajo de febrero 2020 –utilizado como métrica pre-pandemia–, y 15.7% menor a su máximo histórico de septiembre 2015 ([Gráfica 4](#)). La caída se explica por la reducción de 8.2% en la construcción, más baja de lo que sugería el reporte de [producción industrial](#). Pensamos que esto se debe a una caída en el rubro de ‘servicios relacionados a la minería’, que en dicho reporte incluye inversión en infraestructura petrolera, pero que en la inversión se refleja en la construcción no residencial. Así, esta última categoría cayó 15.0%, incluso a pesar de cierto soporte que proviene de las obras prioritarias del gobierno. Mientras tanto, la residencial se mantuvo a la baja en -1.1%, extendiendo su tendencia negativa por un segundo mes consecutivo. La maquinaria y equipo repuntó 6.7% ([Tabla 2](#)), impulsada por el rubro importado (12.4%). Esto fue mejor que la señal de la balanza comercial, aunque también viniendo de una base más fácil. Al interior, el dinamismo se concentró en transporte (14.4%), con ‘otros’ también altos (11.8 %). Por otra parte, el rubro doméstico cayó 2.9%, arrastrado por el rubro de transporte (-3.4%), que además de enfrentar una base más retadora, presentaba señales más complicadas basándonos en el desempeño del sector en la producción industrial. Sin embargo, y a pesar del dinamismo en la producción de rubros más relacionados con ‘otros’, la categoría cayó 2.7%.

6 de mayo 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 mantiene una tendencia positiva, con mejores fundamentales.** La cifra resultó en 9.9% a/a, similar al mes previo ([Gráfica 5](#)). Las distorsiones prevalecen a nivel sectorial, con bienes importados (21.8%) y servicios (12.7%) impulsados por bases favorables, aunque a punto de diluirse en un par de meses. De manera general, pensamos que la disminución en casos de COVID-19 y la consolidación de los fundamentales jugaron un papel importante en el desempeño. Para mayores detalles, ver la [Tabla 3](#).

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo creció 1.3% ([Gráfica 7](#)), sumando ocho meses de mejoría y acumulando un avance de 5.9% en este periodo. A pesar de una base cada vez más retadora, el entorno para esta categoría ha seguido mejorando, con un sustento especial de: (1) La rápida disminución en los contagios, ayudando a una consolidación de la movilidad; (2) una recuperación del empleo, con las remesas manteniendo fortaleza y el crédito al consumo al alza; y (3) el comienzo de la entrega anticipada de recursos de algunos programas sociales por la veda electoral. No obstante, seguimos pensando que las fuertes presiones en precios continúan limitando un dinamismo adicional. En el detalle, todas las categorías fueron más altas, pero con un mejor desempeño en bienes importados (6.2%). Mientras tanto, y consistente con los factores de mencionados arriba, los servicios domésticos incrementaron 1.6%, con bienes domésticos en +1.0% ([Tabla 4](#)). Con estos resultados, el consumo se ubica 0.8% arriba de su máximo histórico previo (julio 2019) y superando en 1.9% el nivel observado en febrero 2020 ([Gráfica 8](#)).

**Esperamos que la demanda interna continúe recuperándose, aunque con incertidumbre sobre el ritmo en el 2T22, especialmente para la inversión.** El panorama para marzo parece que continuó siendo favorable, aunque con algunas señales de cautela derivadas de las cifras implícitas en el [PIB preliminar del 1T22](#). Sin embargo, tanto indicadores de sentimiento (*e.g.* confianza empresarial y del consumidor, PMIs del IMEF) como otros de actividad (*e.g.* [balanza comercial](#)) parecen contrastar un poco con esto, sugiriendo cierto dinamismo.

En el mediano plazo, las señales son más inciertas, especialmente con mayores dudas sobre la inversión. Además de los choques por factores externos –incluyendo la guerra en Ucrania y las disrupciones a la producción en China–, algunos riesgos domésticos parecen estar ganando peso. Entre estos destacan las persistentes presiones en precios, impactando a los costos en la construcción –especialmente para el sector residencial– y de fabricación para la maquinaria. Además, el costo del crédito para las empresas seguirá aumentando ante un mayor apretamiento monetario por parte de Banxico, lo cual podría limitar aún más al sector. No obstante, el interés en torno a la construcción de parques industriales continúa como parte de los esfuerzos de *nearshoring*. Hace un par de semanas se anunció un desarrollo por casi \$30 mil millones en 12 proyectos en el Estado de México, esperando que las obras se puedan completar en los próximos 18 meses. Esto se suma a los planes del Gobierno Federal de desarrollar 10 parques más en el corredor del Istmo de Tehuantepec, con una inversión de al menos \$4.6 mil millones. Creemos que, de continuar el interés en estos proyectos –además del impulso del sector público–, el impacto de los factores antes descritos podría aminorarse.

Mientras tanto, las perspectivas para el consumo parecen ser más favorables. Entre los fundamentales, el empleo ha seguido recuperándose, logrando pasos importantes en el camino de regreso hacia las condiciones vistas antes de la pandemia. Además, las remesas se mantienen fuertes, aunque los riesgos para estas también han incrementado ante la aceleración de la restricción monetaria en EE.UU. Por su parte, el crédito al consumo parece estar ganando cierto dinamismo, lo cual también podría apoyar al sector. En nuestra opinión, los principales riesgos siguen siendo los límites que presentan las presiones en precios y la escasez de algunas mercancías. Aunque vemos un impacto positivo pero limitado del [reciente plan gubernamental](#), los problemas en el exterior siguen siendo muy grandes, pudiendo representar un mayor freno para la actividad. A pesar de lo anterior, nuestra convicción es que los factores positivos tendrán un mayor peso, resultando en un mayor crecimiento del consumo este año.

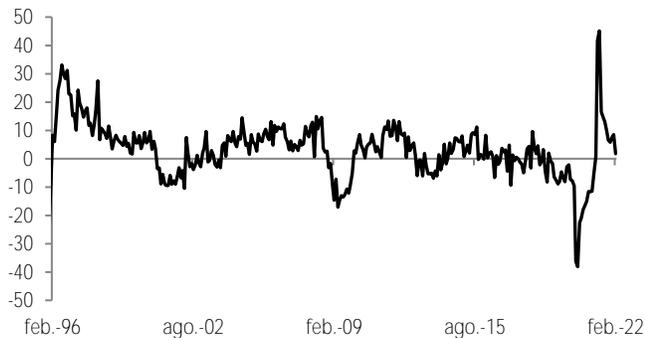
## Inversión fija bruta

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

|                                   | Cifras originales |        |            |            | Cifras desestacionalizadas |        |
|-----------------------------------|-------------------|--------|------------|------------|----------------------------|--------|
|                                   | feb-22            | feb-21 | ene-feb'22 | ene-feb'21 | feb-22                     | feb-21 |
| Total                             | 1.7               | -5.1   | 5.1        | -8.4       | 1.5                        | -4.0   |
| Construcción                      | -6.2              | -7.2   | 1.7        | -10.5      | -6.1                       | -7.2   |
| Residencial                       | -9.4              | -3.8   | -7.4       | -7.2       | -8.9                       | -4.2   |
| No residencial                    | -2.4              | -10.9  | 11.5       | -13.8      | -1.7                       | -11.0  |
| Maquinaria y equipo               | 13.6              | -1.9   | 10.0       | -5.2       | 13.2                       | 2.1    |
| Nacional                          | 7.2               | -9.5   | 8.1        | -9.7       | 7.1                        | -9.9   |
| Equipo de transporte              | 3.2               | -14.8  | 4.2        | -15.4      | 2.5                        | -15.9  |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 12.3              | -1.6   | 13.0       | -1.7       | 12.7                       | -1.6   |
| Importado                         | 17.5              | 3.5    | 11.2       | -2.2       | 17.0                       | 4.2    |
| Equipo de transporte              | 12.9              | -24.8  | 4.9        | -23.3      | 11.1                       | -24.2  |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 18.2              | 9.1    | 12.0       | 1.2        | 17.7                       | 10.0   |

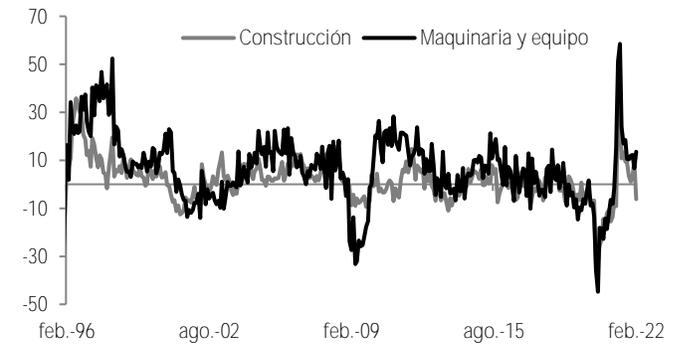
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



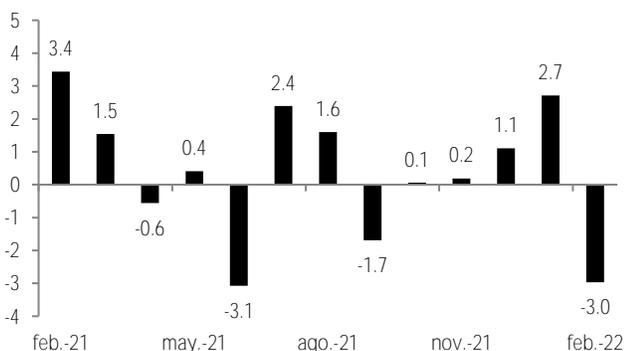
Fuente: INEGI

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

|                                   | feb-22 | % m/m  |        |               | % 3m/3m       |  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|--|
|                                   |        | ene-22 | dic-21 | dic'21-feb'22 | nov'21-ene'22 |  |
| Total                             | -3.0   | 2.7    | 1.1    | 2.1           | 1.3           |  |
| Construcción                      | -8.2   | 6.2    | 0.1    | 0.3           | -0.3          |  |
| Residencial                       | -1.1   | -3.0   | 0.1    | -2.8          | -3.9          |  |
| No residencial                    | -15.0  | 13.4   | -0.9   | 2.4           | 3.8           |  |
| Maquinaria y equipo               | 6.7    | -0.9   | 2.5    | 5.6           | 3.4           |  |
| Nacional                          | -2.9   | 8.0    | 5.1    | 6.4           | 1.4           |  |
| Equipo de transporte              | -3.4   | 10.9   | 9.0    | 7.2           | -3.6          |  |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | -2.7   | 4.3    | 5.5    | 5.1           | 4.4           |  |
| Importado                         | 12.4   | -7.0   | 2.9    | 4.1           | 2.9           |  |
| Equipo de transporte              | 14.4   | -12.0  | 1.2    | 5.7           | 6.0           |  |
| Maquinaria, equipo y otros bienes | 11.8   | -5.9   | 3.1    | 4.5           | 3.1           |  |

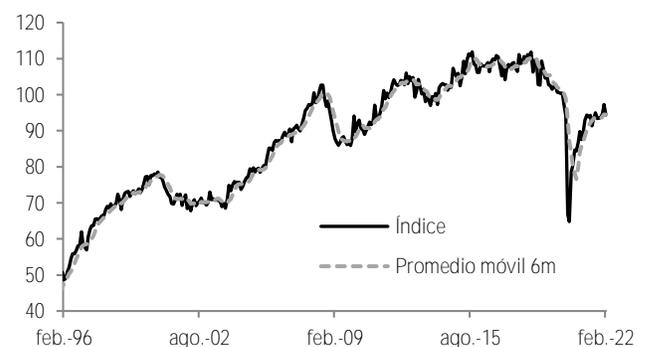
Fuente: INEGI

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 |        |
|-------------------|-------------------|--------|------------|------------|----------------------------|--------|
|                   | feb-22            | feb-21 | ene-feb'22 | ene-feb'21 | feb-22                     | feb-21 |
| Total             | 9.9               | -8.1   | 8.3        | -8.4       | 9.9                        | 7.4    |
| Nacional          | 8.4               | -9.1   | 7.5        | -9.2       | 8.4                        | 7.0    |
| Bienes            | 4.1               | -1.7   | 3.2        | -2.7       | 3.9                        | 2.8    |
| Duraderos         | 2.3               | -8.8   | 3.0        | -8.8       | --                         | --     |
| Semi duraderos    | 6.7               | -4.6   | 1.3        | -7.3       | --                         | --     |
| No duraderos      | 3.9               | -0.2   | 3.5        | -1.2       | --                         | --     |
| Servicios         | 12.7              | -15.7  | 12.1       | -15.2      | 13.0                       | 11.7   |
| Bienes importados | 21.8              | 1.6    | 15.5       | -1.7       | 21.3                       | 10.1   |
| Duraderos         | 31.3              | 11.7   | 24.0       | 3.5        | --                         | --     |
| Semi duraderos    | 31.8              | -10.4  | 33.0       | -15.0      | --                         | --     |
| No duraderos      | 9.5               | 1.4    | 0.7        | 2.2        | --                         | --     |

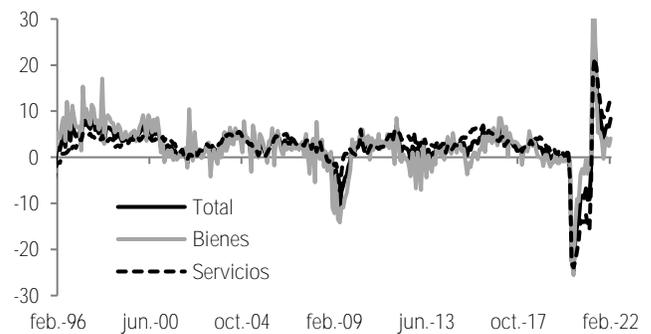
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



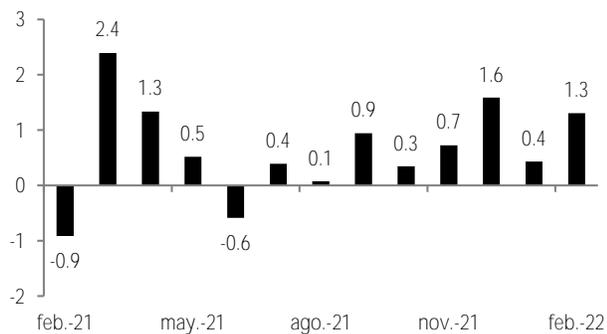
Fuente: INEGI

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

|                   | feb-22 | % m/m  |        |               | % 3m/3m       |  |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|--|
|                   |        | ene-22 | dic-21 | dic'21-feb'22 | nov'21-ene'22 |  |
| Total             | 1.3    | 0.4    | 1.6    | 2.9           | 2.5           |  |
| Nacional          | 1.1    | 0.5    | 1.6    | 2.8           | 2.2           |  |
| Bienes            | 1.0    | -0.2   | 1.7    | 2.2           | 1.7           |  |
| Servicios         | 1.6    | 1.0    | 1.6    | 3.6           | 2.9           |  |
| Bienes importados | 6.2    | -0.6   | 2.7    | 5.9           | 4.4           |  |

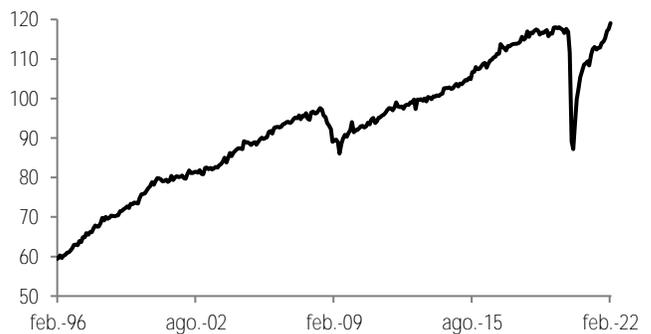
Fuente: INEGI

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, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 Enriquez    | Subdirector Economía Nacional  | yazmin.perez.enriquez@banorte.com    | (55) 5268 - 1694        |
| Luis Leopoldo López Salinas     | Gerente Economía Internacional   | luis.lopez.salinas@banorte.com       | (55) 1103 - 4000 x 2707 |

**Estrategía de Mercados**

|                         |                                 |                            |                  |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldívar | Director Estrategía de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

|                            |   |                                      |                  |
|----------------------------|---|--------------------------------------|------------------|
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com      | (55) 5268 - 1698 |
| Isaias Rodríguez Sobrino   | Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities   | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |

**Análisis Bursátil**

|                                |                                      |                                     |                         |
|--------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|
| Marissa Garza Ostos            | Director Análisis Bursátil           | marissa.garza@banorte.com           | (55) 1670 - 1719        |
| José Itzamna Espitia Hernández | Subdirector Análisis Bursátil        | jose.esplita@banorte.com            | (55) 1670 - 2249        |
| Carlos Hernández García        | Subdirector Análisis Bursátil        | carlos.hernandez.garcia@banorte.com | (55) 1670 - 2250        |
| David Alejandro Arenas Sánchez | Subdirector Análisis Bursátil        | david.arenas.sanchez@banorte.com    | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Víctor 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 1746 |
| Oscar Rodolfo Olivos Ortiz     | Analista Sectorial Análisis Bursátil | oscar.olivos@banorte.com            | (55) 1103 - 4000        |

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**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 |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar    | Gerente Análisis Cuantitativo               | daniel.sosa@banorte.com               | (55) 1103 - 4000 |
| Salvador Austria Valencia        | Analista Análisis Cuantitativo              | salvador.austria.valencia@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |

**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 |