

## Oferta y demanda agregada – Contracción histórica ante la pandemia de COVID-19

- **Oferta y demanda agregada (2T20): -21.6% a/a (cifras originales); Banorte: -19.0%; consenso: -19.0% (rango: -23.0% a -15.1%); anterior: -1.8%**
- **La dinámica del periodo estuvo altamente impactada por el COVID-19, especialmente en los primeros dos meses del trimestre cuando se impusieron fuertes medidas de confinamiento**
- **La debilidad fue generalizada, con fuertes caídas tanto en inversión (-34.0%) y consumo (-20.6%), aunque con el gasto público en terreno positivo (+2.4%). En el sector externo el impacto incluso fue mayor, con las exportaciones cayendo 30.9% ante el cierre de actividades, aunque con las importaciones también con una fuerte contracción (-29.7%)**
- **En términos secuenciales se observa una dinámica similar, cayendo 19.8% t/t. Se registraron fuertes disminuciones en inversión (-29.8% t/t) y exportaciones (-30.5%). El consumo cayó a una tasa más moderada (-19.4%), mientras que el gasto de gobierno se contrajo 1.0%, aunque en buena medida por un efecto de base retardador. Finalmente, las importaciones retrocedieron 26.6%**
- **Reiteramos nuestra expectativa de una recuperación en el 2S20, con el sector externo liderando el rebote. Por su parte, esperamos que la demanda doméstica se mantenga contenida, con la incertidumbre afectando la inversión y el consumo**

La oferta y demanda agregada cayó 21.6% a/a en el 2T20. Esta cifra se ubicó por debajo del consenso (-19.0%) que en esta ocasión coincidía con nuestro pronóstico. Debemos mencionar que esta es la mayor caída desde que se encuentra disponible la serie (1993), impactada con fuerza por los efectos del COVID-19 y las medidas para contenerla. Del lado de la oferta y como ya conocíamos, [el PIB cayó 18.7% a/a](#), con las importaciones mucho más débiles en -29.7% ([Gráfica 4](#)). De manera similar y pasando a la demanda, las exportaciones cayeron 30.9%. Cabe mencionar que, si bien el flujo de bienes estuvo fuertemente afectado en el periodo, las exportaciones e importaciones de servicios registraron las mayores caídas ([Tabla 1](#)). La inversión fue el sector más impactado en -34.0%, afectado por el cierre de actividades y la incertidumbre que exacerba su efecto en las decisiones de gasto de capital de los negocios. En este contexto y consistente con la continuidad de los proyectos clave del gobierno federal, el componente privado registró las mayores pérdidas. El consumo retrocedió 20.6% ([Gráfica 3](#)). Nuevamente, la caída se concentró en el componente importado, consistente con la fuerte depreciación del peso mexicano, aunque también altamente influenciado por menores ingresos de las familias y las medidas de confinamiento. Finalmente, el gasto gubernamental subió 2.4%, impulsado principalmente por un efecto de base menos retardador, aunque también ante el aumento del gasto de salud y otros programas sociales, lo que al parecer no fue compensado en su totalidad por medidas de austeridad en otros rubros.

21 de septiembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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



Documento destinado al público en general

**La dinámica trimestral también reflejó el impacto de la pandemia.** La oferta y demanda agregada se contrajo 19.8% t/t, lo que también significa un mínimo histórico ([Tabla 2](#)). Por componente, las importaciones cayeron 26.6% ([Gráfica 8](#)) y extendieron la caída del 1T20 ya que en dicho periodo también resintieron los efectos de la pandemia –incluyendo en socios comerciales, primero China y después Europa–. Sin embargo, estos retomaron actividades hacia el cierre del segundo trimestre, lo que en parte le otorgó soporte. Las exportaciones cayeron con más fuerza (-30.5%), con un efecto de base más complicado (al haber crecido el trimestre previo) pero también con las medidas de confinamiento teniendo un mayor efecto, recordando que a finales de marzo fueron impuestas para intentar reducir el número de casos. Como resultado, se observó un avance en inventarios, que tras haber sido utilizados en el 1T20 rebotaron 137.9%, con la acumulación más fuerte en abril y mayo de acuerdo con las cifras de balanza comercial. Hacia adelante, esperamos una recuperación de ambos componentes, aunque con las importaciones probablemente retrasándose debido a la debilidad en bienes de consumo no petrolero y de capital producto de una demanda doméstica limitada. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios y las exportaciones han sido más fuertes, con la actividad impulsada por medidas de estímulo, sobre todo en EE.UU.

En el frente doméstico, la inversión cayó 29.8%, hilando cinco trimestres consecutivos a la baja. Consistente con las condiciones económicas y medidas específicas como parte del confinamiento –con el gobierno manteniendo los trabajos en proyectos de infraestructura clave, mientras que el resto de la construcción se detuvo–, el sector privado fue el más afectado, en -33.2%. El sector público cayó solo 4.4% ([Gráfica 6](#)). El consumo disminuyó 19.4% y, como ya fue mencionado, se observó una diferencia importante entre el componente importado (-30.0%) relativo al doméstico en -19.4% ([Gráfica 5](#)). Dentro de este último, los bienes (-18.2%) fueron mejores que los servicios (-21.0%). Si bien esperábamos que el diferencial entre ambos fuera más amplios debido a las distorsiones específicas de la pandemia, este último estuvo beneficiado parcialmente por un efecto de base más favorable. En este sentido, datos más oportunos tales como el indicador mensual del consumo sugieren que las personas continuaron favoreciendo la compra de bienes esenciales, con los duraderos y semi-duraderos aun cayendo con fuerza. Por último, el gasto gubernamental se contrajo 1.0%, lo que creemos se debe en buena medida a un efecto de base complicado ya que esta categoría repuntó 3.1% el trimestre previo ([Gráfica 7](#)).

**Esperamos una recuperación en el 2S20, impulsada por la demanda externa.**

Como esperábamos, las cifras de hoy muestran que la pandemia de COVID-19 tuvo un impacto sin precedentes sobre la economía en el 2T20. Sin embargo, y considerando datos más oportunos, la actividad ha dado señales de recuperación desde julio hasta agosto, aunque con [señales más mixtas en el último mes](#). En este sentido, seguimos pronosticando una recuperación en la segunda mitad del año, manteniendo nuestro estimado de -9.8% a/a en el PIB para todo 2020. Destacamos que: (1) Otras actividades han continuado con la reapertura gradual, particularmente en servicios, ayudando al dinamismo en el margen; y (2) las condiciones epidemiológicas han mejorado en las últimas semanas, lo cual es favorable para la economía.

Sobre esto último, creemos que las medidas de contención serían más focalizadas incluso si experimentamos un nuevo aumento en casos, evitando otro cierre a nivel nacional. Considerando esto, así como los últimos datos, creemos que los riesgos para nuestro estimado se encuentran balanceados.

En específico, esperamos que el repunte esté impulsado por el sector externo, con las exportaciones posiblemente regresando a terreno positivo hacia finales del año. Esto estaría apoyado por acciones significativas de estímulo tomadas por varios de nuestros socios comerciales, especialmente EE.UU., donde se han implementado acciones tanto en el frente monetario como fiscal para apoyar la demanda agregada. Esto también tendría un impacto favorable en los bienes intermedios dentro de las importaciones, ya que son utilizados en su mayoría como insumos para la producción. Otros sectores que podrían beneficiarse incluyen servicios de transporte y otros sectores industriales, ayudados por la fortaleza de las manufacturas.

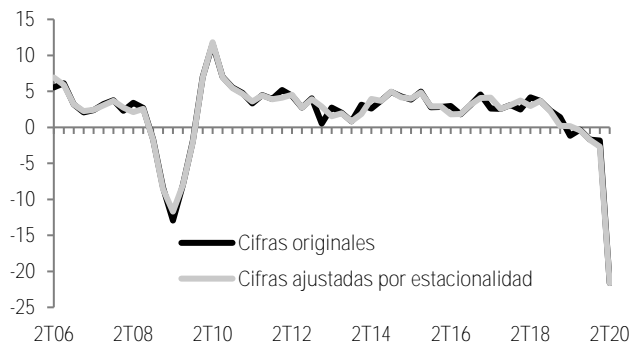
En el frente doméstico, creemos que la recuperación tomará más tiempo. Aunque habría un efecto favorable como resultado del alza en las manufacturas, creemos que la incertidumbre continuará pesando tanto en la inversión como el consumo. Sobre el primero, un número relevante de negocios ha experimentado choques importantes, lo cual compromete sus decisiones de gasto de capital en el corto plazo, probablemente reanudándose hasta que el panorama sea más claro. Una situación similar podría ocurrir en la inversión residencial, con los consumidores retrasando la adquisición de bienes costosos, tales como propiedades. Esta situación probablemente se extenderá hasta que una vacuna esté disponible de forma generalizada, aunque no descartamos una recuperación previa una vez que sea anunciada. Sobre el consumo, incluso después de que los fundamentales se recuperen –con algunas señales de progreso, al menos [en cuanto al empleo](#)–, las personas probablemente seguirán cautelosas por un periodo, trabajando para recuperar sus ahorros antes de reanudar la compra de bienes duraderos. Adicionalmente, el miedo al virus continuaría impactando con mayor fuerza a los servicios, especialmente aquellos que dependen más de la interacción social y/o involucren reuniones de personas (*e.g.* entretenimiento y turismo). Finalmente, en cuanto al gasto de gobierno, esperamos que las [medidas de austeridad](#) más que compensen por el incremento en el gasto en salud y los programas para combatir los efectos económicos de la pandemia, lo cual probablemente resultará en un freno hacia adelante.

Tabla 1: Oferta y demanda agregada  
% a/a cifras originales

	% a/a cifras originales						% a/a cifras desestacionalizas	
	2T20	1T20	4T19	3T19	ene-jun'20	ene-jun'19	2T20	1T20
Oferta agregada	-21.6	-1.8	-1.7	-0.3	-11.8	0.1	-21.6	-2.7
PIB	-18.7	-1.3	-0.7	-0.4	-10.1	0.0	-18.7	-2.1
Importaciones	-29.7	-3.2	-4.3	-0.1	-16.7	0.4	-29.7	-5.0
Bienes	-28.6	-2.9	-4.2	-0.3	-16.0	0.7	--	--
Servicios	-53.7	-10.1	-7.1	2.4	-31.4	-5.1	--	--
Demanda agregada	-21.6	-1.8	-1.7	-0.3	-11.8	0.1	-21.6	-2.7
Consumo privado	-20.6	-0.5	0.7	0.5	-10.6	0.2	-20.6	-1.2
Nacional	-20.9	-0.7	0.3	0.3	-10.8	0.6	-20.9	-1.4
Bienes	-19.1	0.7	0.6	0.9	-9.2	0.0	-19.2	-0.3
Servicios	-22.6	-2.0	-0.1	-0.2	-12.3	1.2	-22.6	-1.9
Importado	-31.3	-1.7	5.0	4.6	-16.6	-0.1	-31.3	-1.8
Bienes	-30.0	-1.3	5.1	4.8	-15.7	0.9	--	--
Servicios	-77.5	-14.9	2.0	-2.3	-44.9	-25.5	--	--
Gasto de gobierno	2.4	3.4	-0.4	-1.7	2.9	-1.7	2.4	3.3
Inversión	-34.0	-9.3	-5.3	-6.8	-21.4	-4.1	-34.0	-9.5
Privada	-37.3	-9.6	-4.4	-6.7	-23.2	-3.1	-37.4	-9.8
Pública	-10.5	-7.0	-10.0	-8.0	-8.7	-10.3	-10.2	-7.2
Exportaciones	-30.9	1.8	-2.2	2.9	-15.3	2.6	-31.1	1.8
Bienes	-27.9	2.6	-2.6	2.9	-13.4	2.2	--	--
Servicios	-74.4	-8.5	2.5	3.4	-39.7	7.5	--	--
Variación de existencias	-17.0	-23.7	-23.1	-17.8	-21.1	-28.7	-16.2	-44.7
Discrepancia estadística	--	--	-39.5	-22.7	736.9	--	--	--

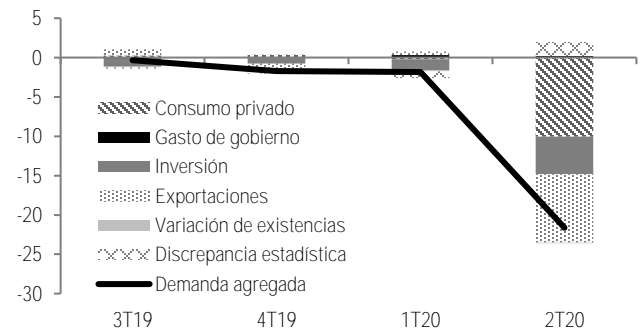
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Demanda agregada  
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad



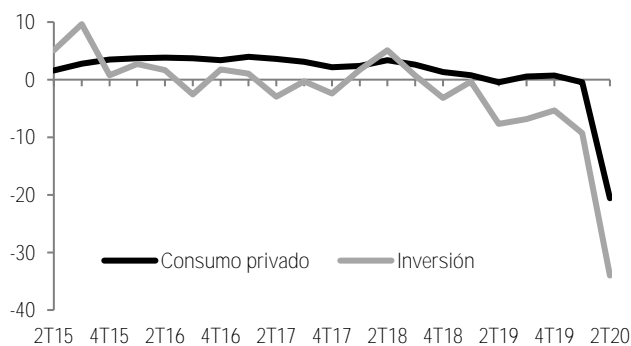
Fuente: INEGI

Gráfica 2: Demanda agregada  
% a/a, contribución al cambio anual, cifras originales



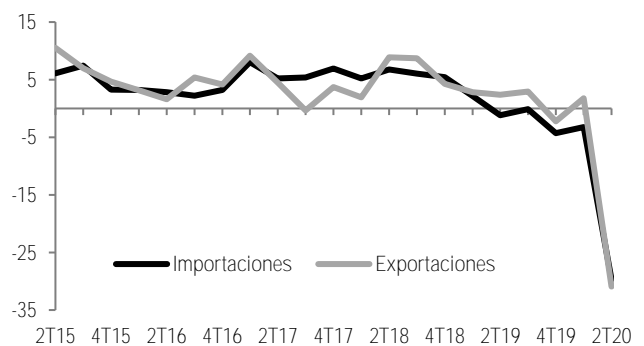
Fuente: INEGI

Gráfica 3: Consumo privado e inversión  
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Exportaciones e importaciones  
% a/a cifras originales



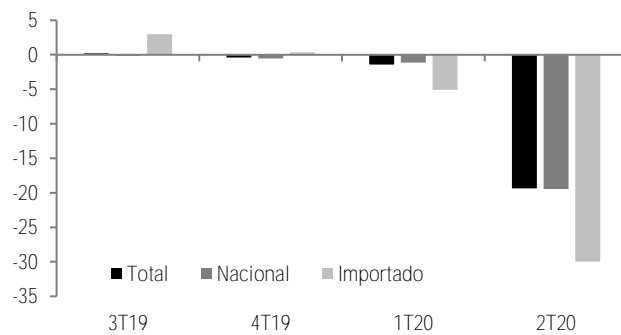
Fuente: INEGI

Tabla 2: Oferta y demanda agregada  
% t/t, % t/t anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizada	
	2T20	1T20	4T19	3T19	2T20	1T20
Oferta agregada	-19.8	-1.1	-1.1	-0.2	-58.5	-4.3
PIB	-17.1	-1.2	-0.6	-0.2	-52.7	-4.6
Importaciones	-26.6	-1.7	-2.7	0.1	-70.9	-6.6
Demanda agregada	-19.8	-1.1	-1.1	-0.2	-58.5	-4.3
Consumo privado	-19.4	-1.4	-0.4	0.2	-57.7	-5.5
Nacional	-19.4	-1.1	-0.5	-0.2	-57.9	-4.5
Bienes	-18.2	-0.3	-0.8	-0.1	-55.3	-1.1
Servicios	-21.0	-2.3	0.3	0.0	-61.0	-9.0
Importado	-30.0	-5.1	0.4	3.0	-76.0	-18.8
Gasto de gobierno	-1.0	3.1	0.6	-0.3	-4.1	12.9
Inversión	-29.8	-2.2	-1.7	-2.4	-75.7	-8.5
Privada	-33.2	-2.3	-1.2	-2.8	-80.1	-8.7
Pública	-4.4	-1.9	-4.1	-0.2	-16.6	-7.3
Exportaciones	-30.5	3.1	-3.9	0.0	-76.6	13.1
Variación de existencias	137.9	-64.7	-17.8	21.6	3,101.5	-98.5

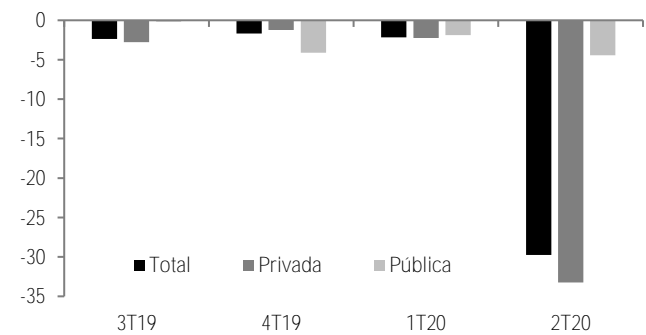
Fuente: INEGI

Gráfica 5: Consumo privado  
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



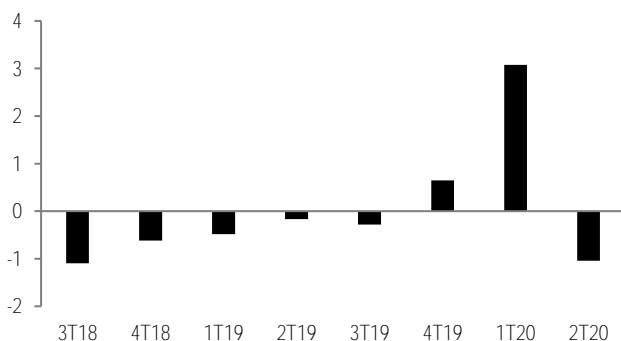
Fuente: INEGI

Gráfica 6: Inversión  
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



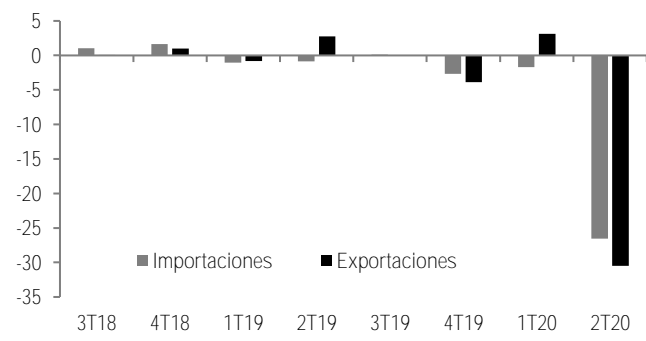
Fuente: INEGI

Gráfica 7: Gasto de gobierno  
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 8: Exportaciones e importaciones  
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	taniamassih@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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebaldos@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