

## Oferta y demanda agregada – Desempeño anual determinado por la pandemia

19 de marzo 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

- **Oferta y demanda agregada (4T20): -5.1% a/a (cifras originales); Banorte: -5.4%; consenso: -5.3% (rango: -7.5% a -2.9%); anterior: -11.4%**
- **Con estos resultados, la oferta y demanda agregada cayeron 10.0% a/a en el 2020, altamente impactados por la pandemia. Al interior, los sectores domésticos fueron los más débiles, destacando la inversión (-18.2%) y el consumo (-10.4%) Las exportaciones tuvieron un mejor desempeño (-7.3%), ayudadas por una recuperación en el 2S20**
- **En términos secuenciales, el 4T20 presentó un avance de 4.8% t/t. Las ganancias se centraron en el consumo (5.3%) –ante un impulso por *El Buen Fin*– y la inversión (2.9%). Las exportaciones fueron más modestas en +1.6%, aunque sólo tras avanzar 40.3% en el trimestre previo. Finalmente, las importaciones crecieron 9.2%**
- **Mantenemos nuestra expectativa de una recuperación en 2021, anticipando que el PIB crezca 5.3% a/a ante un impulso adicional de la demanda externa. Sin embargo, permanecemos cautos sobre el desempeño de los sectores domésticos, considerando que el clima de negocios sigue un tanto pesimista**

La oferta y demanda agregada caen 10.0% en 2020. Esto representó la contracción más alta desde que la serie esta disponible (1994), con la dinámica durante el año impactada por la pandemia de COVID-19 y los esfuerzos para combatir su contagio. Del lado de la oferta, como ya sabíamos, el [PIB cayó 8.2% a/a](#), mientras que las importaciones fueron mucho más débiles en -14.8%. Sobre las últimas, creemos que la depreciación del peso, en conjunto con las pérdidas de empleo, impactaron con fuerza a los flujos. En este contexto, los servicios fueron más débiles en -39.2%, con bienes finales y de capital también impactados en -14.4% y -16.3%, respectivamente. Pasando a la demanda, la división fue clara entre sectores orientados al interior y al exterior, con los últimos logrando una disminución más modesta. En este sentido, las exportaciones cayeron 7.3%, con los servicios muy bajos en -41.9%, mientras que los bienes fueron más fuertes en -4.7%. Mientras tanto, la inversión se contrajo 18.2%, segunda más baja en la serie, con la incertidumbre como un determinante clave detrás de la contracción. Al interior, el componente público cayó 7.5%, añadiendo once años consecutivos de disminuciones. Mientras tanto, el componente privado cayó 19.8%. Este sector fue el más impactado al momento del confinamiento, aunque también teniendo un efecto de base más retador, resultando en una contracción más profunda. El consumo disminuyó 10.4%. Consistente con la naturaleza del choque, los servicios totales (añadiendo nacionales e importados) fueron los más débiles en -14.4%, con la interacción social afectada considerablemente. Sin embargo, el gasto en bienes duraderos y semi-duraderos cayó con fuerza dada la incertidumbre y la pérdida de empleos, alcanzando -20.8% y -23.4%, en el mismo orden. Sin embargo, los no duraderos fueron mejores en -1.8%. Estas diferencias son especialmente evidentes después de analizar las cifras por los componentes domésticos e importados, como se aprecia en la [Tabla 1](#).

Documento destinado al público en general

Finalmente, el gasto de gobierno aumentó 2.3%, en nuestra opinión ayudado por un efecto de base menos retardador, pero también por el gasto adicional en salud y otros programas sociales, los cuales podrían tener mayor valor agregado.

**Mejor desempeño en el 4T20.** La oferta y demanda agregada se contrajeron 5.1% a/a en el trimestre, cercano tanto al consenso (-5.3%) como a nuestro estimado de -5.4%. Esto fue mejor que el -11.4% del 3T20, el cual ya mostraba señales del inicio de la recuperación. Como detallamos en publicaciones previas, los primeros meses del periodo se caracterizaron por esfuerzos para extender la reapertura de la economía, con una desaceleración hacia el final conforme las condiciones epidemiológicas se complicaron. En la oferta, el PIB cayó 4.3%, con la industria mejor que los servicios. Mientras tanto, las importaciones permanecieron rezagadas en -7.1% ([Gráfica 4](#)), aunque con un impulso relevante de los bienes intermedios (-3.9%), altamente relacionados con el sector manufacturero. Pasando a la demanda, el consumo resultó en -7.2% ([Gráfica 3](#)), en nuestra opinión beneficiado por los descuentos de *El Buen Fin* y otras compras de la temporada. Sin embargo, las categorías más impactadas siguieron siendo los servicios, tanto importados (-60.9%) como domésticos (-13.9%). La inversión permaneció como la más débil en -12.7%, con el sector público sorprendiendo al alza en -1.7%, mientras que la inversión privada fue más baja en -14.6%. Por tipo, la construcción fue más dinámica en -12.2% ante mejores resultados al inicio del periodo, mientras que la maquinaria y equipo resultó en -13.3%. Por su parte, el gasto del gobierno se ubicó en 1.6%. Finalmente, y enfocándonos en el sector externo, las exportaciones regresaron a terreno positivo en 3.7%, con un fuerte dinamismo en los bienes (6.7%), especialmente los no petroleros (6.9%), con los servicios todavía débiles (-38.1%).

**La dinámica trimestral continuó mejorando en casi todos los sectores.** La oferta y demanda agregada aumentó 4.8% t/t, sumándose al +13.4% del trimestre previo ([Tabla 2](#)). En cuanto a la oferta, las importaciones fueron más altas en 9.2% ([Gráfica 8](#)), beneficiadas por un efecto de base menos retardador, aunque también con algo de dinamismo dado que materias primas eran necesarias para apoyar a las exportaciones. Sin embargo, también hubo una baja significativa en los inventarios en -14.1%, en nuestra opinión impactada por algunos retrasos en las aduanas y otras restricciones, tales como las nuevas leyes de etiquetados. Mientras tanto, y como había sido publicado previamente, el PIB aumentó 3.3%.

Pasando a la demanda, el consumo lideró las ganancias en +5.3%. Como ya explicamos, creemos que hubo un impulso de los descuentos estacionales, especialmente favoreciendo los bienes y servicios importados en +16.0% ([Gráfica 5](#)). Todavía positivo, las categorías domésticas extendieron su alza, aunque todavía notando una brecha relativamente alta entre bienes y servicios conforme ya que las condiciones sobre el virus siguieron presionando a este último. Mientras tanto, la inversión también presentó un avance relativamente fuerte en 2.9%, con el sector público aventajando al privado en 3.4% vs. 2.4% ([Gráfica 6](#)), respectivamente. Creemos que un factor que pudo haber contribuido es el inicio de los proyectos público-privado de infraestructura, también contando con avances en algunos proyectos clave del gobierno federal.

Sin embargo, en el componente corriente, el gasto de gobierno retrocedió 0.2%, virviendo las ganancias del trimestre previo ([Gráfica 7](#)). Finalmente, en las exportaciones vimos una expansión de 1.6%, bastante positiva considerando el avance de 40.3% en el 3T20. Como resultado, este componente ahora se ubica por arriba de niveles pre-pandemia, en nuestra opinión ampliamente apoyado por el gran estímulo del exterior, en especial de EE.UU.

**Esperamos una recuperación en 2021, con la demanda externa como el principal motor.** Recientemente revisamos [nuestro estimado del PIB para este año de 4.1% a 5.3% a/a](#). Si bien ya anticipábamos que el mayor impulso para la economía sería por la demanda externa –a través de las exportaciones–, la aprobación del estímulo fiscal de US\$1.9 billones en EE.UU. ha mejorado nuestras expectativas previas. Esto se añade a nuestra visión relativamente más positiva de mediano plazo, apoyada por el progreso en los programas de vacunación. No obstante, el escenario de corto plazo sigue bastante complejo, con la evidencia más reciente apoyando nuestro pronóstico de una caída secuencial de 0.2% t/t en el 1T21.

En particular, los datos hasta ahora sugieren debilidad, debido a: (1) Restricciones por la pandemia a lo largo de enero y a principios de febrero; y (2) choques adversos debido a las condiciones del clima, resultando en apagones y falta de suministro de gas natural. Esto ya se reflejó en buena parte en las cifras provenientes de encuestas y otros estimados, tales como el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica del INEGI](#), que anticipa una contracción secuencial en el segundo mes del año. Del lado más positivo, hemos observado una mejoría en las condiciones epidemiológicas desde la segunda mitad de febrero que se extendió a marzo. Adicionalmente, la normalización en la provisión de energía fue relativamente rápida. Por lo tanto, es probable que la economía en marzo se haya fortalecido tras esta serie de choques al inicio del año.

Para el 2T21 y hacia adelante creemos que el panorama es más favorable a pesar de que prevalecen los riesgos a la baja. Entre estos últimos resaltamos problemas en las cadenas de suministro por la falta de semiconductores y otros insumos, obligando a anunciar paros de producción ante ‘cuellos de botella’ en diversos sectores. Esto es más evidente en el automotriz, con las compañías implementando paros técnicos. Expertos del sector han dicho que la situación se podría normalizar hasta principios del verano. En el frente doméstico, sobresalen recientes noticias de que EE.UU. podría exportar a nuestro país 2.5 millones de dosis de la vacuna de AstraZeneca, misma que ha sido apoyada por varias agencias de salud tras algunos reportes cuestionando su seguridad. Esto debería de ayudar a acelerar el proceso de vacunación, que ha sido bastante volátil al depender de la disponibilidad de las dosis. Como resultado, esto podría ayudar a un ‘regreso a la normalidad’ más rápido de lo esperado en actividades con mayor dependencia a las interacciones sociales.

En conclusión, esperamos que la oferta y demanda agregada sigan mostrando un desempeño diferenciado entre sectores, con aquellos más expuestos al exterior liderando el avance y los domésticos más limitado. En estos últimos, el consumo probablemente estará ayudado por efectos secundarios del estímulo en EE.UU. y la fatiga por la pandemia.

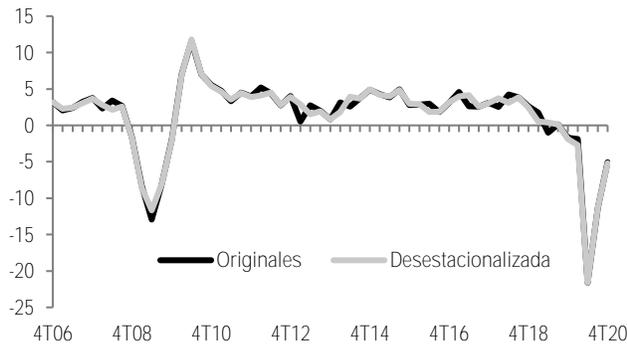
En contraste, seguimos más preocupados por el panorama de inversión, sobre todo ante recientes propuestas de legislación anti-mercado por el Congreso. En este contexto, creemos que una recuperación sostenible tiene como condición necesaria un rebote en los niveles de inversión.

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

	% a/a cifras originales						% a/a cifras desestacionalizadas	
	4T20	3T20	4T19	3T19	2020	2019	4T20	4T19
Oferta agregada	-5.1	-11.4	-1.7	0.1	-10.0	-0.2	-5.2	-1.9
PIB	-4.3	-8.6	-0.6	0.0	-8.2	-0.1	-4.5	-0.8
Importaciones	-7.1	-18.5	-4.5	0.6	-14.8	-0.7	-7.3	-4.8
Bienes	-5.0	-16.7	-4.2	-0.2	-13.5	-0.7	--	--
Servicios	-51.3	-48.9	-11.5	15.3	-39.2	-0.4	--	--
Demanda agregada	-5.1	-11.4	-1.7	0.1	-10.0	-0.2	-5.2	-1.9
Consumo privado	-7.2	-12.7	0.6	0.8	-10.4	0.6	-7.3	0.6
Nacional	-7.5	-12.2	0.2	0.6	-10.5	0.7	-7.6	0.2
Bienes	-1.0	-5.9	0.0	0.1	-6.6	-0.1	-1.0	0.0
Servicios	-13.9	-18.1	0.4	1.0	-14.1	1.4	-14.0	0.3
Importado	-9.6	-23.0	4.6	4.8	-16.4	2.5	-9.7	4.7
Bienes	-8.0	-21.2	5.0	4.9	-15.1	3.1	--	--
Servicios	-60.9	-68.1	-5.3	2.5	-54.2	-12.9	--	--
Gasto de gobierno	1.6	2.5	-0.4	-1.6	2.3	-1.3	1.7	-0.2
Inversión	-12.7	-18.0	-4.8	-6.4	-18.2	-4.6	-13.0	-4.8
Privada	-14.6	-18.9	-3.4	-5.8	-19.8	-3.4	-14.9	-3.6
Pública	-1.7	-12.5	-11.6	-10.6	-7.5	-11.9	-2.1	-11.8
Exportaciones	3.7	-2.7	-2.4	2.9	-7.3	1.5	3.8	-2.3
Bienes	6.7	0.5	-2.4	2.5	-4.7	1.2	--	--
Servicios	-38.1	-51.3	-2.3	7.8	-41.9	5.2	--	--
Variación de existencias	-3.5	-7.4	-36.8	-27.4	-10.2	-38.7	-5.0	-31.5
Discrepancia estadística	-76.6	--	-32.6	23.1	-85.1	11.4	--	--

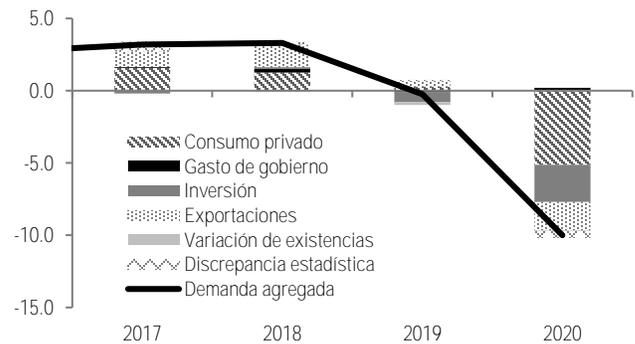
Fuente: INEGI

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



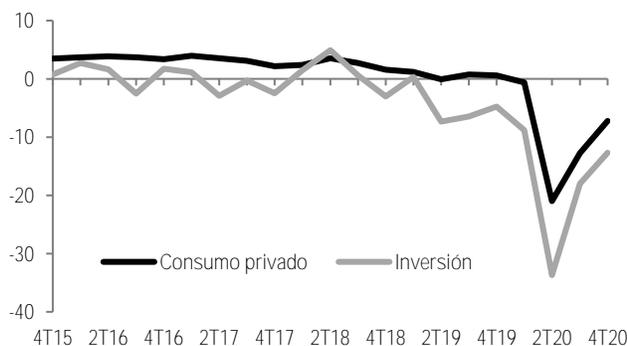
Fuente: INEGI

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



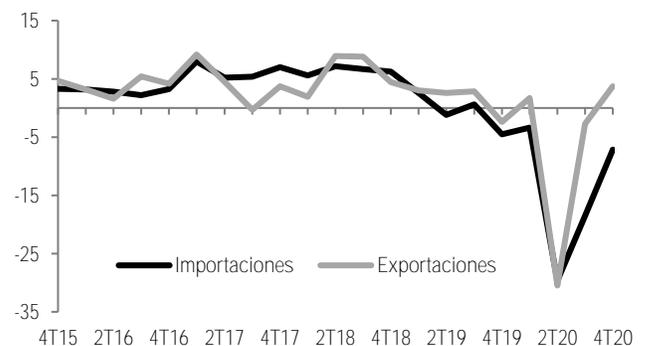
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



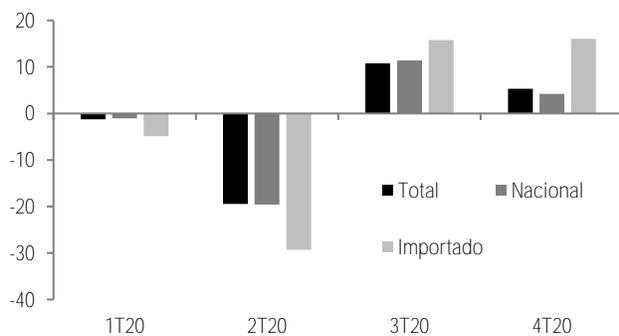
Fuente: INEGI

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

	% t/t				% t/t anualizada	
	4T20	3T20	2T20	1T20	4T20	3T20
Oferta agregada	4.8	13.4	-19.5	-1.0	20.8	65.5
PIB	3.3	12.4	-16.8	-1.0	13.7	59.6
Importaciones	9.2	17.1	-26.2	-1.8	42.3	87.8
Demanda agregada	4.8	13.4	-19.5	-1.0	20.8	65.5
Consumo privado	5.3	10.8	-19.5	-1.2	22.9	50.5
Nacional	4.2	11.4	-19.6	-1.0	18.1	54.0
Bienes	3.9	16.7	-18.1	-0.4	16.7	85.7
Servicios	4.5	6.5	-21.3	-1.9	19.5	28.8
Importado	16.0	15.8	-29.3	-4.9	81.2	79.8
Gasto de gobierno	-0.2	0.2	-1.2	2.9	-0.8	0.8
Inversión	2.9	21.9	-29.6	-1.5	12.2	120.8
Privada	2.4	26.4	-33.0	-1.9	9.8	155.2
Pública	3.4	-1.6	-4.0	0.3	14.2	-6.3
Exportaciones	1.6	40.3	-29.6	3.5	6.5	287.6
Variación de existencias	-14.1	34.0	207.3	-73.1	-45.6	222.1

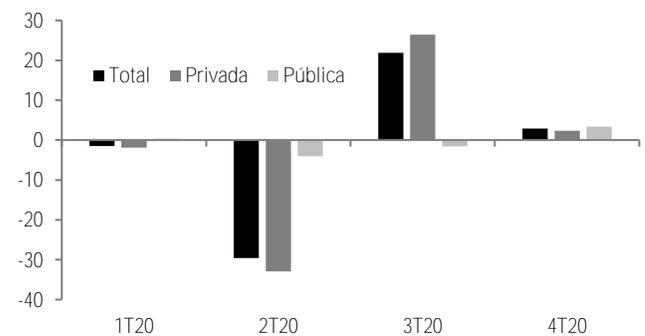
Fuente: INEGI

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



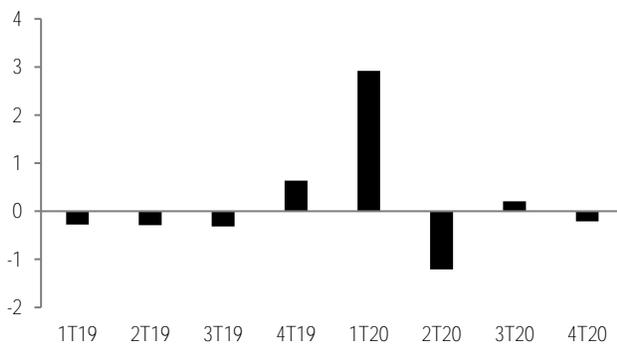
Fuente: INEGI

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



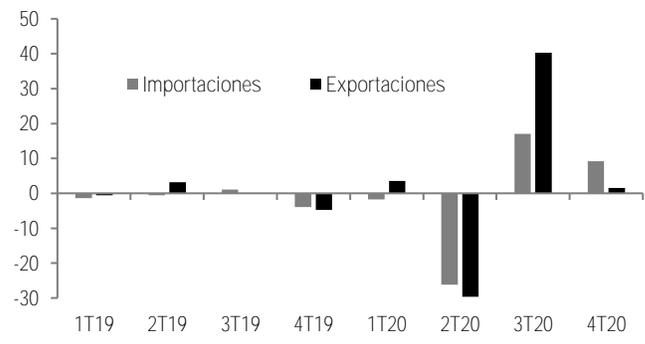
Fuente: INEGI

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, 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.**

<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>			
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.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899