

## PIB 2T21 – Aceleración impulsada por la reapertura

- **Producto Interno Bruto (2T21 P): 19.7% a/a; Banorte: 19.8%; consenso: 19.8% (rango: 15.5% a 20.9%); anterior: -3.6%**
- **Producto Interno Bruto (2T21 P): 1.5% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 1.6%; consenso: 1.8% (rango: 0.8% a 2.1%); anterior: 0.8%**
- **La tasa anual alcanzó un nuevo máximo histórico, recordando el efecto de base muy positivo por las caídas ante los confinamientos de abril y mayo 2020 y inicio de la recuperación en junio tras la reapertura**
- **Todos los sectores crecieron secuencialmente, destacando el 2.1% t/t de los servicios. La industria se desaceleró en el margen a 0.4%, relativamente positivo dados los problemas de oferta. Las primarias crecieron 0.6% a pesar de condiciones climatológicas muy difíciles gran parte del periodo**
- **De acuerdo con nuestros cálculos, el dato de hoy implica un avance cercano a 12.3% a/a en junio (-1.6% m/m), con la nueva ola de COVID-19 y el avance ya logrado en la recuperación sugiriendo un menor ritmo y mayores retos para el 3T21**
- **A pesar de lo anterior, la recuperación hasta ahora sigue siendo consistente con nuestra expectativa de un crecimiento todo el año en 6.2%. Además, reiteramos nuestro pronóstico para 2022 en 3.0%**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 25 de agosto**

**PIB cercano a lo esperado en 19.7% a/a en el 2T21.** El consenso estaba en 19.8%, igual a nuestro pronóstico. Esto sucedió incluso después de que [el IGAE de mayo superó las expectativas más temprano esta semana](#). La tasa anual alcanzó un nuevo máximo histórico, recordando el efecto de base muy positivo por las caídas ante los confinamientos de abril y mayo 2020 y el inicio de la recuperación en junio tras la reapertura ([Gráfica 1](#)). También vimos un apoyo marginal de un efecto calendario por la Semana Santa, ya que este año se repartió entre marzo y abril. Por lo tanto, con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad subió 19.6% a/a ([Tabla 1](#)). En términos generales, creemos que hubo soporte por varios factores, el más importante siendo una mayor reapertura ante la mejoría del entorno sobre el COVID-19 en la primera mitad del periodo, con los nuevos casos en un nuevo mínimo y el indicador de semáforo también en sus mejores niveles alrededor de finales de mayo. Además, recordemos que el estímulo fiscal en EE.UU. se incrementó de nuevo a finales de marzo, probablemente beneficiando a las exportaciones y remesas. Por su parte, los niveles de confianza –tanto de consumidores como empresas– mejoraron significativamente en el periodo. Regresando a los datos originales, las actividades primarias crecieron 6.7%, la industria rebotó 28.2% y los servicios subieron 17.1%, como se muestra en la [Gráfica 2](#).

30 de julio 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

**Aceleración secuencial, de la mano de mayor movilidad.** Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB creció 1.5% t/t (Banorte: 1.6%; consenso: 1.8%). Esto es mayor al 0.8% del primer trimestre, periodo afectado por peores condiciones del virus y otros choques, principalmente al inicio del periodo. También se traduce en un crecimiento de 6.3% t/t anualizado ([Tabla 2](#)), ligeramente menor al 6.5% para el mismo periodo publicado ayer en EE.UU. Aparte de los catalizadores ya mencionados, la aceleración vino de la mano de mayor movilidad, misma que se recuperó gradualmente a pesar de permanecer ligeramente debajo de niveles pre-pandemia. Como la serie histórica no se revisa en los datos preliminares, esto significaría cuatro trimestres consecutivos de recuperación ([Gráfica 3](#)).

En nuestra opinión, el mejor entorno se reflejó claramente en los servicios, con una mejoría significativa en el ritmo, en 2.1% ([Gráfica 4](#)). A pesar de que los datos por sector se publicarán hasta conocer las cifras revisadas, creemos que los sectores con mayor dependencia social, como alojamiento y transporte, fueron de los más beneficiados. Esto ya fue sugerido por el IGAE de abril y mayo. Otras sorpresas positivas hasta ahora incluyen a las ventas minoristas, consistentes con una mayor confianza y reapertura más amplia de tiendas físicas. En contraste, los recreativos se han retrasado a pesar del entorno más benigno. Gobierno también ha avanzado, sin descartar algo de apoyo antes de las elecciones intermedias.

La industria también fue favorable, en 0.4% t/t. Si bien estuvo debajo de los servicios, recordemos que el rebote desde la reapertura (en 3T20) ha sido mucho más fuerte. Además, vemos el resultado como positivo tomando en cuenta la serie de problemas de oferta y cuellos de botella que han afectado al sector, en especial a las manufacturas. En contraste, la construcción y la minería sorprendieron al alza en el margen. Un viento en contra adicional ha sido el aumento en los precios de los bienes (con un avance de 3.5% en lo que va del año de acuerdo a los datos de inflación, mientras que los servicios en la subyacente han subido solo 2.1%), lo que podría limitar el crecimiento de la demanda. En nuestra opinión, el sector sigue enfrentando un entorno complicado, por lo que seguimos cautelosos del panorama de corto plazo. El sector primario (0.6%) nos sorprendió al alza, creciendo a pesar de severas sequías en el país prácticamente todo el periodo.

Con base en estos datos preliminares, la economía en el 2T21 habría estado 2.4% debajo del nivel de actividad del 4T19 –antes de la pandemia– y 3.6% menor al máximo histórico alcanzado en el 3T18.

**El PIB implica que el COVID-19 impactó de nuevo en junio.** Considerando que el IGAE promedió 23.8% a/a en abril y mayo, el dato de hoy implica que junio estuvo cercano a 12.3% a/a (cifras originales). Con base en nuestros cálculos, con cifras ajustadas por estacionalidad se traduciría en -1.6% m/m. Esto último sería mucho peor que el +0.3% estimado por el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica del INEGI](#). En nuestra opinión, esto se debería sobre todo por un entorno más complicado debido a la variante ‘delta’. Lo anterior, a pesar de que la población parece menos dispuesta a modificar su comportamiento por esta situación, probablemente por la fatiga sobre la pandemia. Por lo tanto, creemos que el impacto económico podría ser menos severo que en ocasiones previas.

Por otro lado, los últimos datos son consistentes con una desaceleración, tales como los [indicadores del IMEF](#) y la [balanza comercial](#), entre los más relevantes.

**Mantenemos pronóstico del PIB para todo 2021 en 6.2%, con factores mixtos para el resto del año.** El reporte fue muy cercano a nuestras expectativas, por lo cual mantenemos nuestra visión de una moderación durante el 2S21 y el estimado para todo el año en 6.2% (ver [Tabla 3](#) y [Tabla 4](#)). Esto se debe no solo a la moderación “natural” debido a las ganancias ya acumuladas desde la reapertura, sino también a una serie de factores que podrían aumentar la incertidumbre.

Como mencionamos repetidamente arriba, el factor más importante sigue siendo la evolución del virus, su efecto en el comportamiento de los agentes económicos y posibles respuestas en términos de restricciones. Sobre el primero, nuestro caso base es que el impacto económico será menos severo que en las dos primeras olas, con: (1) Personas menos dispuestas y capaces de resistir confinamientos estrictos de nuevo; y (2) el avance de la vacunación. Sobre el segundo, vemos una postura menos severa. Sin embargo, hemos tenido noticias recientemente sobre mayores restricciones al acceso en algunas playas públicas muy visitadas (*e.g.* La Paz, Baja California Sur y Acapulco, Guerrero), lo que pone en amenaza a los servicios turísticos y de transporte. En la Ciudad de México, el gobierno local suspendió las diligencias y procesos administrativos al menos hasta finales de agosto ante mayores tasas de hospitalización. En contraste, el gobierno federal ha insistido en el regreso a clases presenciales en agosto a pesar de la pandemia, aunque algunos estados han dicho que lo harán y otros se muestran más renuentes. En nuestra opinión, por lo menos esto podría resultar en una mayor cautela por parte de consumidores y empresas.

En una nota más positiva, resaltamos planes de mayor estímulo fiscal en EE.UU., con las negociaciones avanzando en los últimos días. A pesar de que está dirigido a la infraestructura física, el impulso que le daría a ese país podría tener nuevos efectos indirectos en México. Creemos que los estímulos han ayudado a nuestro país a través de los canales de comercio y remesas, entre otros. Además, mayor gasto queda por ejercerse de rondas de estímulo previas, lo que debería seguir ayudando al consumo. Localmente, el gobierno probablemente anuncie un nuevo paquete de infraestructura pronto por alrededor de \$70,000 millones (0.3% del PIB nominal de los últimos cuatro trimestres hasta el 1T21). De acuerdo con la Secretaría de Comunicaciones y Transporte, el paquete incluirá 10 a 15 proyectos en carreteras, ferrocarriles y aeropuertos, entre otros. Esto viene de la mano del [primer](#) y [segundo paquete](#), ambos anunciados en 2020. A pesar de su limitado tamaño, podría ayudar a la construcción en un entorno en el cual organizaciones como la CMIC han insistido en la necesidad de restablecer una alianza con el gobierno ya que el Ejército los ha desplazado. Por último, existen las primeras señales de que la escasez de semiconductores se está aminorando en el margen.

Por el contrario, también hay algunos vientos en contra. Entre ellos, creemos que la incertidumbre podría aumentar en el frente fiscal de cara a las negociaciones del *Paquete Económico 2022*. El presidente ha dicho que no habrá nuevos impuestos, pero las medidas para aumentar la recaudación seguirán aumentando. Por ejemplo, la jefa del SAT, Raquel Buenrostro, afirmó hace unos días que buscarían eliminar algunos beneficios fiscales para la industria automotriz.

Esto vendría en conjunto con mayores tensiones en este último sector por algunas reglas del T-MEC, además de otros temas laborales, en el sector agropecuario e inclusive el energético. A pesar de que las ventajas competitivas respecto a China siguen siendo altas, la incertidumbre por estos temas podría al menos ralentizar los planes de inversión hasta tener una resolución. Por último, aún existen dudas sobre la implementación y el potencial impacto en el mercado laboral debido al próximo inicio de la reforma del *outsourcing*.

Tabla 1: PIB

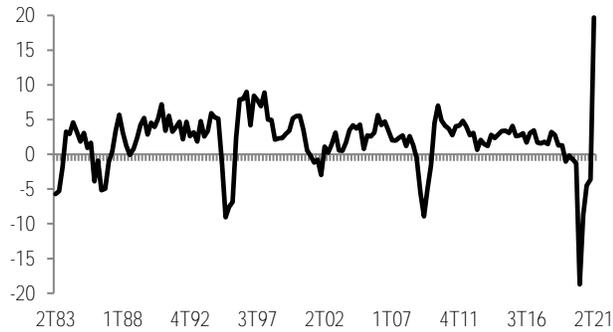
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	2T21	1T21	2T20	1T20	ene-jun'21	ene-jun'20	2T21	1T21	2T20	1T20	ene-jun'21	ene-jun'20
Total	19.7	-3.6	-18.7	-1.3	7.0	-10.1	19.6	-2.8	-18.7	-2.1	7.4	-10.4
Actividades primarias	6.7	2.8	-3.9	-2.6	4.8	-3.2	6.8	2.6	-3.4	-3.0	4.7	-3.2
Producción industrial	28.2	-2.7	-25.4	-2.3	10.6	-13.8	28.2	-2.0	-25.4	-3.1	11.1	-14.2
Servicios	17.1	-4.0	-16.3	-0.6	5.8	-8.5	17.0	-3.4	-16.3	-1.2	6.0	-8.7

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

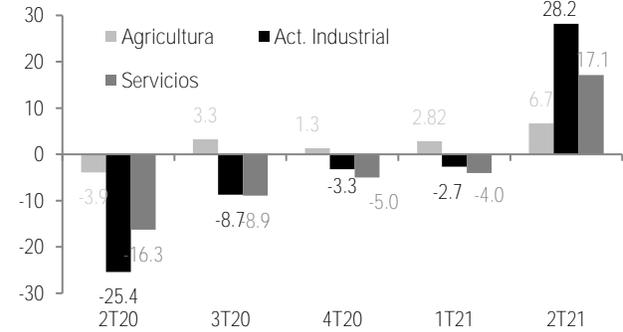
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

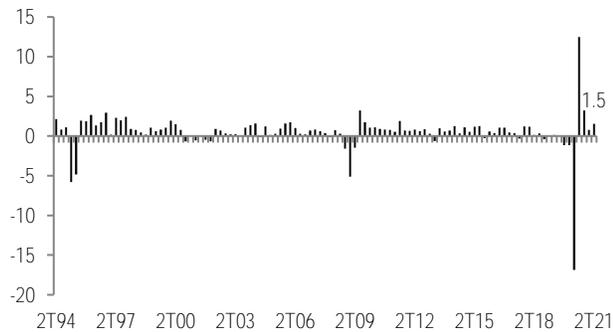
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	2T21	1T21	4T20	3T20	2T21	1T21	4T20	3T20
Total	1.5	0.8	3.2	12.5	6.3	3.1	13.5	60.0
Actividades primarias	0.6	0.7	-2.1	6.1	2.4	2.7	-8.1	26.9
Producción industrial	0.4	0.5	3.6	22.5	1.7	1.9	15.4	125.3
Servicios	2.1	0.9	3.2	9.0	8.5	3.6	13.6	41.3

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

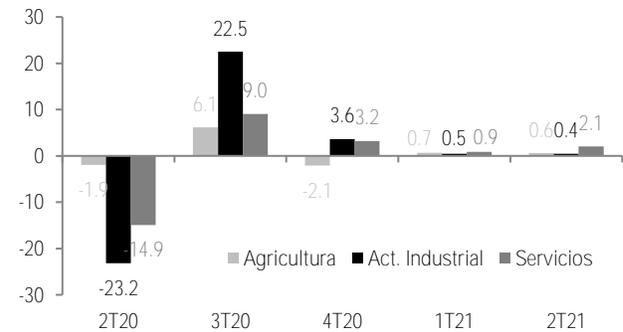
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Tabla 3: PIB 2021: Oferta

% a/a cifras originales: % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	-3.6	19.7	<u>7.1</u>	<u>3.8</u>	<u>6.2</u>
Agricultura	2.8	6.7	<u>-0.4</u>	<u>1.0</u>	<u>2.5</u>
Producción industrial	-2.7	28.2	<u>7.1</u>	<u>3.2</u>	<u>7.8</u>
Servicios	-4.0	17.1	<u>7.4</u>	<u>4.2</u>	<u>5.8</u>
% t/t					
PIB	0.8	1.5	<u>0.7</u>	<u>0.4</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos  
Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB 2021: Demanda

% a/a cifras originales: % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	-3.6	19.7	<u>7.1</u>	<u>3.8</u>	<u>6.2</u>
Consumo privado	-4.2	21.4	<u>11.2</u>	<u>7.2</u>	<u>8.2</u>
Inversión	-4.9	23.4	<u>12.4</u>	<u>4.6</u>	<u>7.6</u>
Gasto de gobierno	-0.7	-1.3	<u>-2.2</u>	<u>2.3</u>	<u>-0.5</u>
Exportaciones	-4.3	<u>63.2</u>	<u>9.9</u>	<u>6.7</u>	<u>15.7</u>
Importaciones	-1.0	<u>49.0</u>	<u>22.3</u>	<u>11.7</u>	<u>18.5</u>
% t/t					
PIB	0.8	1.5	<u>0.7</u>	<u>0.4</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico  
Fuente: INEGI, Banorte

## 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, 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
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
Osvaldo 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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899