

## Oferta y demanda agregada – Positivo segundo trimestre, con riesgos hacia adelante

20 de septiembre 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 (2T21): 23.3% a/a (cifras originales); Banorte: 25.8%; consenso: 24.8% (rango: 24.4% a 25.8%); anterior: -2.9%**
- **Todos los componentes crecieron con fuerza a tasa anual, recordando la fuerte distorsión por los confinamientos en el mismo periodo del año pasado, así como otros efectos calendario relacionados con el momento de la Semana Santa**
- **En términos secuenciales, la oferta y demanda agregada subieron 1.2% t/t. Al interior, destacamos el avance del consumo (1.9%) y las exportaciones (2.9%) a pesar de los problemas en las cadenas de suministro para estas últimas. Las importaciones (0.2%) y la inversión (0.5%) fueron más modestas, probablemente relacionado con cierta incertidumbre por la pandemia**
- **Continuamos anticipando un crecimiento del PIB de 6.2% este año, aunque vemos algunos riesgos a la baja ante señales de potencial debilidad en la recuperación de la demanda doméstica y persistentes problemas en la industria**

La oferta y demanda agregada se disparan en la comparación anual en el 2T21. Estos aumentaron 23.3% a/a, menor que nuestro estimado (25.8%) y el consenso (24.8%). Como hemos mencionado en varias ocasiones, las cifras anuales se encuentran distorsionadas por varios factores, incluyendo: (1) Un día adicional en la comparación anual por el año bisiesto en 2020 así como el momento del feriado de *Semana Santa*; y (2) confinamientos estrictos, especialmente en abril y mayo de 2020. A pesar del primer factor, el crecimiento con cifras ajustadas por estacionalidad resultó en el mismo nivel de 23.3% a/a ([Gráfica 1](#)). De vuelta con cifras originales y concentrándonos en la oferta, [el PIB avanzó 19.6% a/a](#), como ya había sido publicado. Las importaciones fueron más débiles a nuestra visión, arriba 35.1%, con los bienes (34.5%) por debajo de los servicios (51.9%) por efectos de base, como se observa en la [Tabla 1](#). En la demanda, las exportaciones crecieron 41.9% ([Gráfica 4](#)), acelerándose en el margen y en nuestra opinión ayudadas por la recuperación de la demanda externa. El consumo se ubicó en 22.6%, ligeramente menor vs. el indicador mensual. Creemos que este componente estuvo impulsado por un mejor entorno sobre el COVID-19, también reflejado en el alza de los niveles de movilidad durante gran parte del trimestre. Los bienes subieron 28.4% y los servicios en 20.0%. Además, la inversión creció 34.1% ([Gráfica 3](#)). El desempeño fue un tanto decepcionante, con subidas y bajadas en la construcción y la prevalencia de cierta debilidad en la maquinaria y equipo. Finalmente, el gasto del gobierno fue bastante fuerte en 3.9%, incluso a pesar de que el gasto corriente del gobierno federal cayó 8.9% a/a en términos reales, así como que los pagos de los programas sociales se adelantaron al 1T21 por las reglas sobre el periodo electoral y mayor gasto en salud en el mismo periodo del año pasado por el COVID-19.

**La dinámica secuencial muestra que la recuperación continuó, aunque mixta entre componentes.** La oferta y demanda agregada crecieron 1.2% t/t, moderándose vs. el +2.0% del 1T21 ([Tabla 2](#)). Esto está relacionado con un efecto de base más retardador conforme la recuperación va madurando, incluso a pesar de condiciones epidemiológicas más favorables a lo largo del periodo. Incluso así, esto parece haber tenido un impacto diferenciado entre categorías.

En este contexto, dentro de la demanda el consumo creció 1.9%, probablemente beneficiado por la mayor reapertura. Aunque el componente importado fue todavía el más fuerte en 3.1%, el desempeño en el sector doméstico también fue favorable en 2.6% ([Gráfica 5](#)). En nuestra opinión, la brecha entre ambos sectores sigue estrechándose tras haberse ampliado con fuerza a lo largo de 2020 por las distorsiones detonadas por la pandemia. También creemos que los fundamentales, que han sido bastante fuertes, han sido un soporte clave.

La inversión fue relativamente baja en 0.5%. Viendo los componentes hubo algunas sorpresas, con el componente público teniendo un mejor desempeño en 2.3% y el sector privado avanzando apenas 0.2% ([Gráfica 6](#)). Aunque esto está probablemente influenciado por datos previos, creemos que hubo otros factores en juego, tales como: (1) Distorsiones en las cadenas de suministro impactando algo de la inversión en maquinaria y equipo; (2) mayor incertidumbre, incluyendo algo de ello relacionado con la pandemia, pero también a otros factores de índole idiosincrática; y (3) una aceleración en las obras públicas previo a la elección del 6 de julio, especialmente a nivel estatal y municipal. También impulsado por este último punto, el gasto gubernamental se expandió 2.9%, su mayor alza desde el 1T20 (ver [Gráfica 7](#)). De acuerdo con datos recientes del INEGI, la mayoría del valor agregado dentro de esta categoría viene de los gobiernos locales, lo cual creemos fue clave para explicar el desempeño del sector.

Pasando a la oferta, las importaciones fueron modestas en 0.2%, ligeramente sesgadas por la considerable expansión del trimestre previo ([Gráfica 8](#)). En nuestra visión, parte de la debilidad puede estar asociada a las restricciones de oferta (e.g. semiconductores y otras materias primas clave), mientras que los procesos productivos continúan ajustándose a la vida después de la pandemia. En este contexto, y regresando brevemente a la demanda, los inventarios cayeron con fuerza (-28.1%), sugiriendo que las compañías utilizaron material existente en vez de importar bienes adicionales. Finalmente, y como ya había sido reportado, el PIB aumentó 1.5%, con los servicios liderando el alza.

**Mayor precaución sobre el 3T21.** Creemos que los resultados de hoy fueron mayormente favorables a pesar de resultar debajo de nuestras expectativas, con un mejor entorno en general –tanto a nivel global como local– que ayudó a la continuación de la recuperación de la desaceleración del COVID-19. En nuestra opinión, los motores más relevantes incluyeron: (1) Un fuerte estímulo en EE.UU., tanto fiscal como monetario; (2) la disminución en los casos del virus tras el fin del invierno y con la variante ‘delta’ no siendo tan prevalente todavía; y (3) menos choques temporales, tales como la falta de gas en algunos días en febrero.

No obstante, hemos tenido algunas señales de una desaceleración, [especialmente en la demanda doméstica](#). En este sentido, veremos de cerca los próximos datos duros, tales como las ventas minoristas de julio el viernes, así como las importaciones de bienes de consumo no petroleros y bienes de capital en la balanza comercial y la tasa de desempleo de agosto la próxima semana.

En este sentido, creemos que el riesgo más importante en el corto plazo para el consumo tiene que ver con la [elevada inflación](#), con la general probablemente subiendo más al menos en lo que queda del año. Por otra parte, esto podría al menos mitigar las [recientes ganancias en empleo](#). Sobre el virus, un máximo en el número de casos se observó a nivel local hacia finales de agosto, situación que podría ayudar a la confianza en el margen hacia finales del trimestre. En general, los fundamentales siguen siendo favorables, por lo que creemos que la desaceleración podría ser relativamente modesta e impulsada por una mayor precaución entre los consumidores. Otro punto relevante sobre el estado efectivo de la reapertura posiblemente se verá en el desempeño secuencial de los servicios, especialmente dado que los últimos datos de movilidad continúan resilientes. Hacia 2022 destacamos la posibilidad de un incremento adicional en las remesas, así como la propuesta del gobierno de incrementar las transferencias directas a grupos vulnerables (*e.g.* a adultos mayores y estudiantes) como parte de su política social, como factores de impulso potencial.

Sobre la inversión, seguimos viendo un freno. La incertidumbre sobre el T-MEC ha incrementado, mientras que los productores de bienes siguen enfrentando varios retos relacionados a las restricciones en las cadenas de suministro. Hasta donde sabemos, varias de ellas probablemente continuarán por el resto del año y hasta 2022. Aunque la demanda del exterior sigue vigorosa, las limitaciones sobre materias primas pueden impactar el gasto de capital. También seguiremos monitoreando los planes del gobierno sobre esto, incluyendo la aprobación de recursos para proyectos clave en el [Paquete Económico 2022](#). En este sentido, el economista en jefe de la Secretaría de Hacienda, Iván Cajeme Villareal, mencionó en la llamada con analistas que esperan acelerar el gasto en el *Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles* (Santa Lucía) y el *Tren Maya* el próximo año. Además, seguimos esperando la publicación del tercer paquete de proyectos público-privados. Aunque favorable, las noticias hasta ahora sugieren un monto limitado de alrededor de 0.3% del PIB.

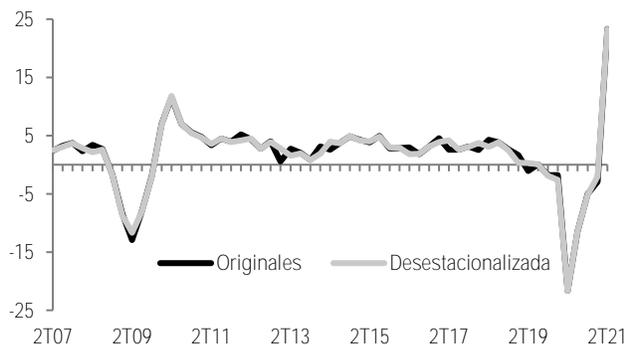
Mantenemos nuestros estimados para el PIB en 6.2% en 2021 y de 3.0% el próximo año. No obstante, vemos algunos riesgos a la baja en ambos casos por los factores ya mencionados. En específico, podríamos tener un impacto adicional todavía en puerta por la nueva ola de COVID-19 (incluyendo en la dinámica comercial) y menores medidas de estímulo en EE.UU., al menos en el corto plazo. En este sentido, vemos el potencial de debilidad hacia delante en la recuperación de la demanda doméstica y temas persistentes en la industria que pudieran frenar el crecimiento.

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

	% a/a cifras originales						% a/a cifras desestacionalizas	
	2T21	1T21	2T20	1T20	ene-jun'21	ene-jun'20	2T21	2T20
Oferta agregada	23.3	-2.9	-21.7	-1.8	8.8	-11.8	23.3	-21.7
PIB	19.6	-3.6	-18.7	-1.3	6.9	-10.1	19.5	-18.8
Importaciones	35.1	-1.1	-29.7	-3.1	14.4	-16.6	35.3	-29.5
Bienes	34.5	0.2	-28.8	-2.7	15.0	-16.0	--	--
Servicios	51.9	-25.7	-46.8	-10.8	1.0	-27.6	--	--
Demanda agregada	23.3	-2.9	-21.7	-1.8	8.8	-11.8	23.3	-21.7
Consumo privado	22.6	-4.3	-21.0	-0.7	7.7	-10.9	22.3	-21.1
Nacional	21.5	-6.7	-21.3	-0.8	5.8	-11.1	21.1	-21.5
Bienes	23.3	-1.1	-19.6	-0.1	9.8	-9.8	22.9	-19.7
Servicios	19.6	-11.9	-23.0	-1.5	2.0	-12.3	19.6	-23.0
Importado	55.2	7.6	-31.1	-1.9	27.3	-16.6	55.3	-31.1
Bienes	53.9	8.9	-30.0	-1.5	27.7	-15.8	--	--
Servicios	163.6	-36.0	-70.1	-14.7	9.2	-39.9	--	--
Gasto de gobierno	3.9	-0.7	2.1	3.2	1.6	2.6	3.7	2.0
Inversión	34.1	-5.0	-33.7	-8.8	11.1	-21.0	34.2	-33.8
Privada	39.5	-4.8	-36.6	-9.0	13.0	-22.6	39.6	-36.7
Pública	5.3	-6.1	-12.0	-7.2	-0.9	-9.4	5.2	-11.8
Exportaciones	41.9	-4.1	-30.5	1.7	15.5	-15.1	41.8	-30.7
Bienes	37.7	-1.3	-27.4	2.6	15.8	-13.2	--	--
Servicios	207.2	-41.1	-73.6	-9.0	10.0	-39.5	--	--
Variación de existencias	7.8	56.3	-24.8	-14.9	37.4	-19.1	9.5	-22.6
Discrepancia estadística	-137.2	-134.6	-790.7	-326.7	-138.4	--	--	--

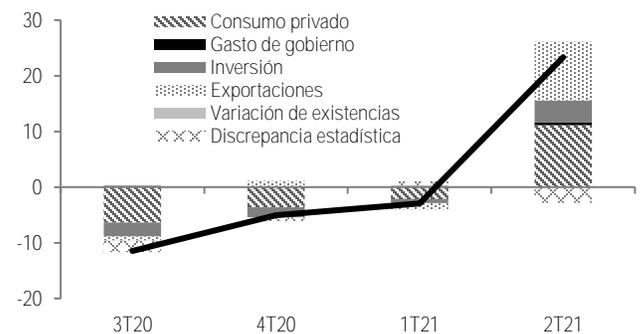
Fuente: INEGI

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



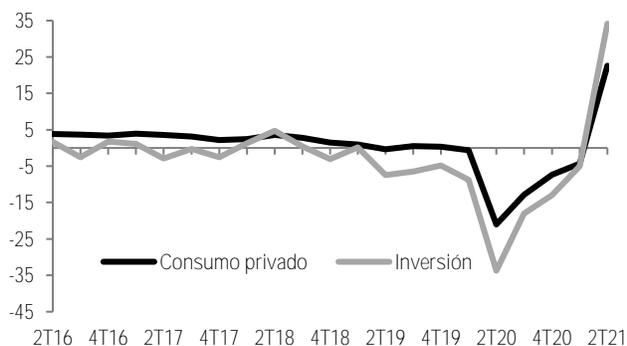
Fuente: INEGI

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



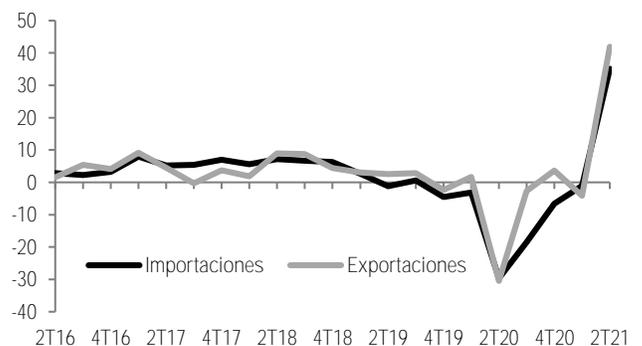
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



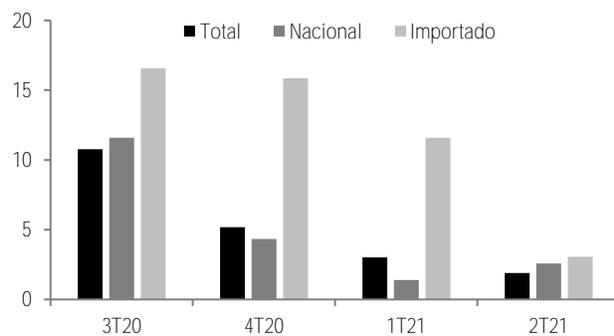
Fuente: INEGI

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

	% t/t				% t/t anualizada	
	2T21	1T21	4T20	3T20	2T21	1T21
Oferta agregada	1.2	2.0	5.2	13.5	4.9	8.4
PIB	1.5	1.1	3.3	12.7	6.0	4.5
Importaciones	0.2	5.5	9.5	16.8	0.8	24.0
Demanda agregada	1.2	2.0	5.2	13.5	4.9	8.4
Consumo privado	1.9	3.0	5.2	10.8	7.8	12.6
Nacional	2.6	1.4	4.3	11.6	10.8	5.7
Bienes	0.6	1.0	3.9	16.5	2.3	4.1
Servicios	5.2	2.3	4.6	6.2	22.5	9.6
Importado	3.1	11.6	15.9	16.6	12.8	55.0
Gasto de gobierno	2.6	0.8	-0.1	0.3	10.6	3.4
Inversión	0.5	4.8	3.8	22.7	2.0	20.7
Privada	0.2	6.0	4.0	26.3	0.9	26.3
Pública	2.3	0.0	2.3	0.5	9.5	0.0
Exportaciones	2.9	-2.8	1.2	39.9	12.3	-10.7
Variación de existencias	-28.1	39.1	-16.9	31.8	-73.3	274.4

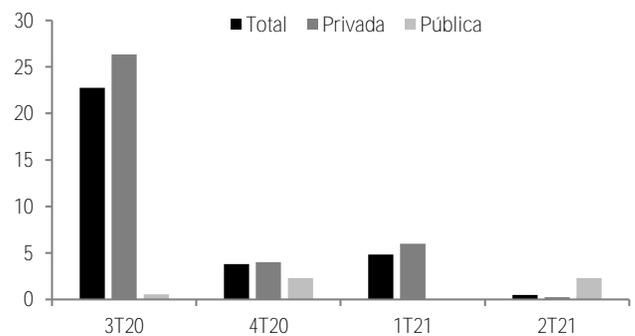
Fuente: INEGI

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



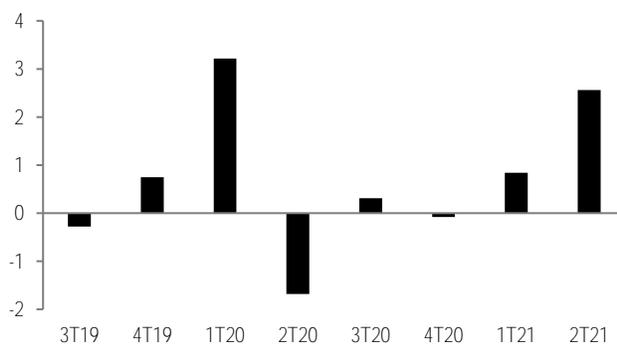
Fuente: INEGI

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



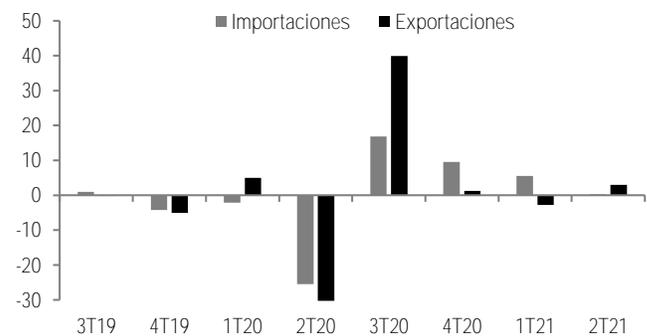
Fuente: INEGI

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, 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	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 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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
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
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