

## PIB 3T21 – Ligera contracción, pero la recuperación continuará

- **Producto Interno Bruto (3T21 P): 4.6% a/a; Banorte: 5.4%; consenso: 6.0% (rango: 4.7% a 6.7%); anterior: 19.6%**
- **Producto Interno Bruto (3T21 P): -0.2% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.1%; consenso: 0.0% (rango: -1.5% a 0.7%); anterior: 1.5%**
- **La tasa anual se mantiene elevada, en parte por un efecto de base, mientras que los efectos de calendario fueron modestos. Con cifras desestacionalizadas, el crecimiento fue de +4.8% a/a**
- **El desempeño sectorial fue mixto, con ganancias secuenciales en las actividades primarias (+0.7% t/t) y en la industria (+0.7%), incluso a pesar de persistentes choques de oferta en la segunda. No obstante, los servicios cayeron 0.6%, resintiendo un deterioro en las condiciones epidemiológicas**
- **De acuerdo con nuestros cálculos, el dato de hoy implica actividad cercana a -0.4 m/m en septiembre (1.6% a/a), extendiendo las pérdidas vistas en agosto**
- **Con estos resultados, revisamos nuestro estimado del PIB para 2021 de 6.2% a 5.7%. Además, mantenemos nuestra expectativa para 2022 en 3.0%**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 25 de noviembre**

**PIB por debajo de lo esperado, en 4.6% a/a en el 3T21.** Esto se compara con el 6.0% del consenso y nuestro 5.4%. También es consistente con el [IGAE de agosto](#) publicado a inicios de la semana. La desaceleración relativo al 19.6% del trimestre previo se debe solo en parte a un efecto de base menos favorable, cuando la reapertura ganó tracción en 2020. Sin embargo, siguió alta relativo a estándares históricos ([Gráfica 1](#)). Los efectos calendario fueron moderados, con el mismo número de días laboral respecto al año pasado. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía creció 4.8% a/a ([Tabla 1](#)) Creemos que el desempeño estuvo afectado por varios factores, incluyendo: (1) El deterioro de las condiciones epidemiológicas globales y locales durante julio y agosto, mejorando solo en septiembre; (2) persistentes restricciones de oferta, limitando en particular la producción automotriz; (3) mayores presiones en precios, destacando el incremento en los precios de las materias primas en los mercados internacionales, probablemente afectando el poder de compra de los hogares; y (4) otros eventos adversos, incluyendo aquellos asociados con el clima. Por el contrario, hubo cierto impulso de la demanda, tanto del exterior como doméstica. De vuelta a cifras originales, las actividades primarias se ubicaron en 0.7% a/a, industria en 5.3% y servicios en 4.1%, como se muestra en la [Gráfica 2](#).

**Contracción secuencial en un entorno más retador.** La actividad cayó 0.2% t/t (Banorte: 0.1%; consenso: 0.0%), mucho más bajo que el 1.5% del 2T21 ([Gráfica 3](#)). Esto sugiere un impacto importante de los factores adversos mencionados arriba y se traduce a una tasa de -0.9% t/t anualizada ([Tabla 2](#)), por debajo del 2.0% de EE.UU. en el mismo periodo.

29 de octubre 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de Análisis Económico  
y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com

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

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

Con estas cifras, la actividad en el 3T21 estuvo 3.8% por debajo del 4T19 –antes de la pandemia– y 4.9% inferior a su máximo histórico en el 3T18.

La mayor parte del impacto fue en servicios, en -0.6% ([Gráfica 4](#)). Los datos por subsector aún no son conocidos, pero basándonos en el IGAE de julio y agosto, la debilidad probablemente se centró en servicios profesionales. Mientras tanto, el turismo y entretenimiento parecen ser más inciertos, con un impulso temprano en el periodo probablemente impactado por peores condiciones más tarde. Finalmente, categorías más esenciales como educación, salud, servicios financieros y del gobierno podrían haber sido más estables.

La industria fue más resiliente en 0.7%. La sorpresa más positiva fue la construcción, que mostró más dinamismo tras rezagarse en trimestres previos. Las manufacturas han sido menos dinámicas, impactadas por continuos choques de oferta, incluyendo una extensión de problemas previos (*e.g.* semiconductores) y otros temas, entre ellos mayores tiempos de entrega por la escasez de materias primas y alzas en los costos de envíos por falta de energéticos y cierres de puertos en China. En la minería, la dinámica del sector petrolero estuvo afectada por dos accidentes: (1) Un incendio submarino a inicios de julio; y (2) un incendio en el complejo *Ku-Maloob-Zaap* a finales de agosto. El sector primario avanzó 0.7%, probablemente beneficiado por condiciones de sequía menos adversas a pesar de otros eventos climáticos en el trimestre.

**El PIB implica una caída adicional en septiembre.** Considerando que el IGAE promedió 5.7% a/a en julio-agosto, el estimado de hoy implica que septiembre estuvo cercano a 1.6% a/a (cifras originales). De acuerdo con nuestros cálculos, esto resultaría en una caída de 0.4% m/m. Sin embargo, existen señales mixtas sobre el periodo. Por ejemplo, las cifras de [balanza comercial](#) aluden a un rebote relevante. Por el otro, no es del todo descartable una desaceleración adicional, como sugieren los [PMIs del IMEF](#) y las [pérdidas de empleo](#). Además, las ventas de la ANTAD mostraron mayor dinamismo, aunque los bienes duraderos permanecen limitados (*e.g.* las ventas de autos de acuerdo con la AMIA), explicando parte de la debilidad. Basándonos en evidencia anecdótica, creemos que pudo existir algo de dinamismo en actividades recreativas conforme las personas fueron menos cautelosas con el virus (con la confianza del consumidor también al alza), así como en educación dado el regreso parcial a clases presenciales. En la industria, la minería petrolera podría haber aumentado ligeramente, mientras que las manufacturas parecen haber continuado en una posición difícil, especialmente la producción automotriz.

**Revisamos nuestro estimado de 2021 a 5.7% desde 6.2% previo.** Pensamos que el reporte de hoy sugiere un nuevo impacto de la ‘tercera ola’. Sin embargo, también apunta a que la magnitud del efecto es cada vez más limitada, con la población crecientemente adaptada a la pandemia. En este contexto, la actividad en lo que va del año ha crecido 6.1% a/a (cifras originales), menor a nuestros estimados originales. Derivado de esta situación, revisamos nuestro estimado para todo el año a 5.7% desde 6.2% previo (ver [Tabla 3](#) y [Tabla 4](#)). Por su parte, mantenemos nuestro estimado para 2022 en 3.0%, anticipando que la recuperación continuará a un ritmo relativamente favorable a partir del cuarto trimestre de este año.

Sobre este último, consideramos que existe un mayor margen de alza para los servicios relativo a la industria. En específico, creemos que el turismo y el entretenimiento están posicionados para una aceleración después de la última ola y previo a la temporada vacacional. En nuestra opinión, la fatiga entre la población todavía es alta y mejorías recientes en el ‘semáforo epidemiológico’ (e.g. con la CDMX y el Estado de México en ‘verde’ desde el 18 de octubre) ayudarán al gasto en consumo. Estos probablemente se acelerarán también por la demanda acumulada. En este sentido, los datos de alta frecuencia de movilidad han aumentado a niveles pre-pandemia. Los fundamentales son un tanto mixtos. Lo más positivo son las remesas, probablemente manteniendo un fuerte ritmo; no obstante, el empleo se ha desacelerado (pero esperamos que se recupere de la mano con la actividad) y los precios permanecen presionados. El virus continúa siendo un riesgo clave, aunque probablemente seguirá perdiendo relevancia conforme el proceso de vacunación continúa. En este sentido, cerca de 54.7 millones de personas se encuentran vacunadas con el esquema completo (alrededor de 43% de la población total).

Los riesgos para la industria son más tangibles, especialmente para las manufacturas conforme el choque global en cadenas de suministro continúa. Sobre los semiconductores, los problemas parecen lejos de solucionarse. De acuerdo con expertos de la industria y ejecutivos de empresas, la falta de insumos se extenderá al 2S22 y posiblemente hacia 2023, aunque con los tiempos de espera mejorando progresivamente. En este sentido, de acuerdo con *Susquehanna Financial Group* (como fue reportado por Bloomberg), los tiempos de los pedidos en octubre –que incluyen el momento desde que se ordena un chip hasta que se entrega– resultaron prácticamente sin cambios en 21.9 semanas, muy alto, pero con su menor incremento en nueve meses. Estos problemas se exacerban con otras disrupciones, tales como las relacionadas con los precios internacionales de energéticos y de logística. Sobre el primero, poca oferta ha resultado en alzas de precios y la falta de suministro en algunas regiones, incluyendo Europa y China. En cuanto al segundo, hay varios temas impactando los flujos, incluyendo: (1) Cierre de puertos en China por brotes de COVID-19; (2) rezagos en la descarga en puertos de EE.UU. (e.g. Los Ángeles y Long Beach); (3) falta de contenedores marítimos; y (4) tarifas persistentemente altas.

Mirando más hacia delante, en EE.UU. el estímulo fiscal será grande relativo a años previos, aunque menor a lo contemplado inicialmente por la administración Biden. Aunque un impulso neto probablemente se mantendrá, esto afecta nuestra visión en el margen sobre los posibles beneficios para nuestro país el próximo año. Lo anterior, en conjunto con expectativas de una política monetaria más restrictiva –ante preocupaciones de mayor inflación– también podrían influenciar la actividad, particularmente la inversión. A nivel doméstico, esperamos que las presiones inflacionarias disminuyan gradualmente. Adicionalmente, los fundamentales probablemente seguirán fortaleciéndose –principalmente ganancias en empleo y salarios– conforme la recuperación gana ritmo. El turismo –tanto local como extranjero– debería acelerarse conforme el virus se controla aún más. Otro factor favorable deberían ser los cambios ligeros a la miscelánea fiscal, sin alzas de impuestos –además de los ajustes usuales al IEPS– para empresas y consumidores, contrario a la visión previa de cambios más relevantes.

Con estos ajustes, esperamos que la economía alcance niveles pre-pandemia (4T19) hacia finales del 2T22 vs. el 1T22 previamente, continuando con la recuperación que inició en el 3T20 con la reapertura. Este retraso obedece principalmente a los factores mencionados arriba. Por otro lado, ahora vemos una expansión más vigorosa en el 2S22, conforme las disrupciones a las cadenas de suministro comienzan a desvanecerse y las presiones en precios aminoran gradualmente, permitiendo una mayor producción –y consumo– a nivel global y en nuestro país.

Tabla 1: PIB

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

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	3T21	2T21	3T20	2T20	ene-sep'21	ene-sep'20	3T21	2T21	3T20	2T20	ene-sep'21	ene-sep'20
Total	4.6	19.6	-8.7	-18.7	6.1	-9.6	4.8	19.5	-8.7	-18.8	6.4	-9.8
Actividades primarias	0.7	6.7	3.3	-3.9	3.4	-1.3	0.5	6.8	3.2	-3.7	3.1	-1.1
Producción industrial	5.3	27.9	-8.7	-25.4	8.7	-12.1	5.4	27.9	-8.6	-25.4	9.1	-12.4
Servicios	4.1	17.1	-8.9	-16.3	5.2	-8.7	4.5	16.9	-8.8	-16.4	5.4	-8.8

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

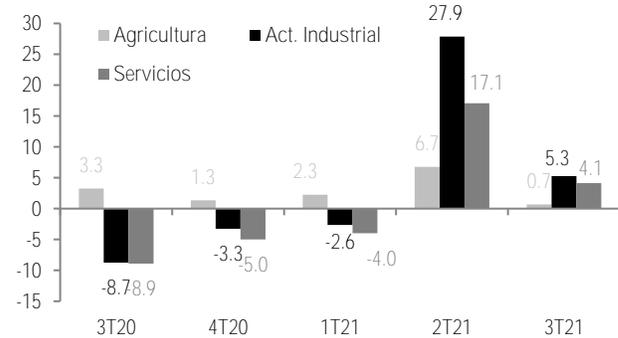
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

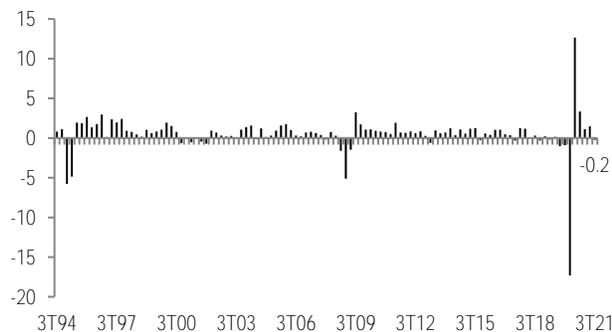
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	3T21	2T21	1T21	4T20	3T21	2T21	1T21	4T20
Total	-0.2	1.5	1.1	3.3	-0.9	6.0	4.5	14.1
Actividades primarias	0.7	0.8	1.1	-3.1	2.9	3.4	4.6	-11.9
Producción industrial	0.7	0.3	0.5	3.6	2.9	1.2	1.9	15.4
Servicios	-0.6	2.0	1.4	3.4	-2.4	8.3	5.6	14.4

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

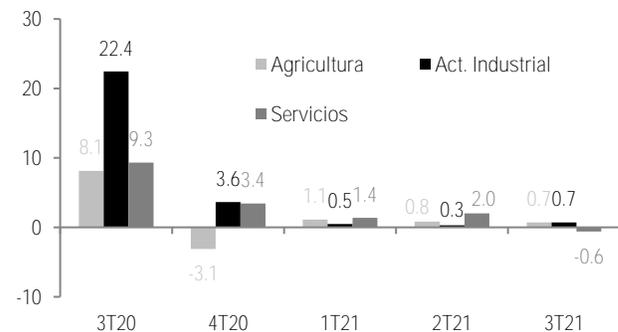
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



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	19.6	4.6	<u>4.3</u>	<u>5.7</u>
Agricultura	2.3	6.7	0.7	<u>5.8</u>	<u>4.1</u>
Producción industrial	-2.6	27.9	5.3	<u>3.9</u>	<u>7.4</u>
Servicios	-4.0	17.1	4.1	<u>4.2</u>	<u>4.9</u>
% t/t					
PIB	1.1	1.5	-0.2	<u>1.2</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	19.6	4.6	<u>4.3</u>	<u>5.7</u>
Consumo privado	-4.3	22.6	<u>8.2</u>	<u>6.9</u>	<u>7.6</u>
Inversión	-5.0	34.1	<u>11.0</u>	<u>3.4</u>	<u>9.0</u>
Gasto de gobierno	-0.7	3.9	<u>-1.4</u>	<u>2.5</u>	<u>1.1</u>
Exportaciones	-4.1	41.9	<u>9.2</u>	<u>7.4</u>	<u>11.6</u>
Importaciones	-1.1	35.1	<u>22.5</u>	<u>10.0</u>	<u>15.2</u>
% t/t					
PIB	1.1	1.5	-0.2	<u>1.2</u>	--

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

## 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	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
<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
Katía 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 Thalía 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.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
<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.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	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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899