

Oferta y demanda agregada – Cerrando el año en una nota débil

22 de marzo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

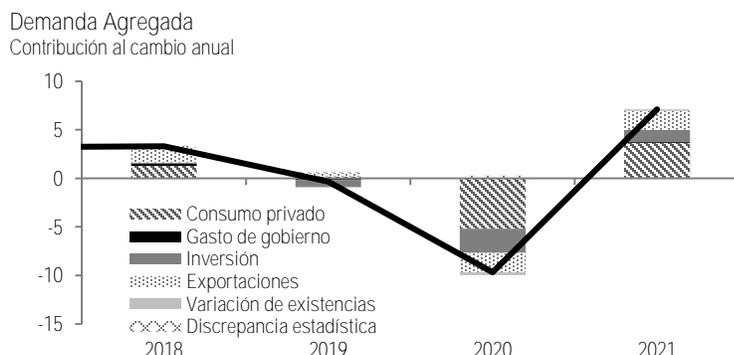
Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

- **Oferta y demanda agregada (4T21): 3.0% a/a (cifras originales); Banorte: 3.5%; consenso: 3.6% (rango: 3.4% a 5.1%); anterior: 8.1%**
- **Como resultado, la demanda agregada creció 7.1% en todo 2021. Esto fue liderado por la inversión (10.0%), aunque solo tras la fuerte caída del año pasado. El consumo subió 7.4% y las exportaciones en 6.9%**
- **Todos los componentes siguieron creciendo relativo a 2020, aunque más moderadamente, con excepción de las exportaciones, ante efectos de base más difíciles a pesar de un día laboral más en la comparación anual**
- **Secuencialmente, el aumento fue de 0.1% t/t a pesar de que el PIB prácticamente no cambió en el periodo. Al interior, destacamos el rebote en el consumo (1.4%), probablemente ayudado por mejores condiciones epidemiológicas. Además, las exportaciones (3.5%) siguieron resilientes. La inversión (-0.2%) fue afectada principalmente por el sector público**
- **Mantenemos nuestro estimado del PIB para 2022 en 2.4%. Sin embargo, los recientes eventos geopolíticos y económicos sugieren que el balance de riesgos se ha sesgado cada vez más a la baja**

La oferta y demanda agregada se moderaron en el 4T21. El avance fue de 3.0% a/a, debajo de nuestro estimado (3.5%) y el consenso (3-6%). La tasa anual siguió cayendo ante efectos de base más complicados, más que compensando por un día laboral más en la comparación anual. En la primera, [el PIB creció 1.1% a/a en el periodo](#). Por su parte, las importaciones impulsaron el total al haber crecido 8.2%, con los bienes (7.6%) debajo de los servicios (26.9%), como se muestra en la [Tabla 1](#). Sobre la demanda, las exportaciones crecieron ([Gráfica 4](#)), reforzando el sesgo desde que la recuperación inició de un mayor dinamismo en el frente externo. Del lado doméstico, el consumo (5.7%) y la inversión subieron (7.6%) mientras que el gasto de gobierno fue más estable, en 0.6% ([Gráfica 3](#)). Con estos resultados, la oferta y demanda agregada crecieron 7.1% en todo 2021, aunque todavía 3.3% debajo del nivel de 2019, antes de la pandemia. Como ha sucedido desde que inició, el comercio ha sido más dinámico, con las importaciones subiendo 13.7% y las exportaciones en 6.9%. La demanda fue liderada por la inversión (10.0%) aunque solo tras la fuerte contracción del año pasado. Por último, el consumo avanzó 7.4% y el gasto de gobierno en 1.0%.



Fuente: INEGI, Banorte.

Documento destinado al público en general

Moderación secuencial a pesar de una mejor dinámica del COVID-19. La oferta y demanda agregada subió 0.1% t/t, prácticamente igual que el 3T21 ([Tabla 2](#)). Esto marcó el sexto trimestre consecutivo de recuperación, aunque con una desaceleración relativamente fuerte en la segunda mitad del año. Esto es muy relevante considerando que la dinámica del COVID-19 fue mejor durante el periodo. En específico, la ola por ‘delta’ empezó a disminuir hacia finales de agosto, mientras que el avance de ‘omicrón’ le pegó a nuestro país con mayor claridad hasta inicios de enero. Esto también se observó en el indicador de semáforo, que en nuestra opinión siguió siendo útil para la población sobre los riesgos relacionados con la pandemia.

Dentro de la demanda, el consumo creció 1.4%, con algunos vientos a favor por la evolución de la pandemia y un efecto de base relativamente positivo. Lo anterior se puede ver con mayor claridad en el +2.1% de servicios. Además, probablemente también ayudó a una relativa normalización en las cadenas de suministro, con el componente importado subiendo 3.4%, más fuerte que el +0.8% del sector doméstico ([Gráfica 5](#)). En nuestra opinión, el desempeño general fue positivo considerando que los elevados precios al consumidor provocaron un decremento en ingresos reales.

A pesar de esto, la demanda doméstica fue frenada por la inversión, la cual cayó 0.2%. Esto fue explicado por la fuerte contracción en la inversión pública de 4.6%, a su vez afectada por el 5.1% del trimestre previo. No descartamos algunos problemas por diferentes métodos contables, con el gobierno probablemente devengando gastos anticipadamente debido al cierre del año fiscal. La inversión privada también fue moderada en -0.1% ([Gráfica 6](#)), con los datos mensuales mostrando debilidad en construcción. Además, el gasto de gobierno se contrajo 0.6% (ver [Gráfica 7](#)). Por su parte, las exportaciones permanecieron fuertes, subiendo 3.5%.

Por el lado de la oferta, las importaciones avanzaron 0.6% ([Gráfica 8](#)), explicando porqué nuestro pronóstico fue más optimista que la cifra real. En nuestra opinión, las dificultades en la gestión de inventarios y las restricciones en oferta continuaron afectando el desempeño, especialmente en manufacturas. Esto es relevante dado que las cifras más recientes sugieren que dichos problemas aun están presentes, lo que podría frenar el crecimiento de este año. En este sentido, destacamos que los inventarios cayeron 24.3% tras aumentar 191.3% in el tercer trimestre, una situación que podría explicar gran parte del resultado. Finalmente, y como ya fue reportado, el PIB quedó sin cambios (0.0%) después de una caída de 0.7% el trimestre previo.

Los riesgos a la baja han aumentado ante los eventos geopolíticos y las más recientes noticias económicas. Mantenemos nuestro estimado del PIB para este año en 2.4%. No obstante, los riesgos han aumentado. En primer lugar, la alta inflación probablemente será un viento en contra adicional –al menos en el corto plazo– ante el avance de los precios de los *commodities*, afectados por la guerra en Ucrania. A pesar de la limitada exposición de México a la región y las medidas del gobierno para aminorar el impacto, los consumidores probablemente sentirán el impacto de mayores precios, por lo menos en energéticos.

Por ende, estaremos muy atentos al reporte de inflación de esta semana, que en nuestra opinión mostrará mayores presiones al menos en el gas LP y la gasolina de bajo octanaje, entre otros bienes. A pesar de que sería más moderado que lo que implican los ajustes en los mercados internacionales, el aumento de la inflación ha sido bastante persistente. Como reacción, la política monetaria global seguramente seguirá tendiendo hacia una postura menos acomodaticia. Esto incluye a Banxico, para lo cual esperamos un alza de 50pb de nuevo en la decisión del jueves, a 6.50%. Por lo tanto, un entorno más complicado para el consumo y la inversión es muy probable. Continuamos viendo cierta resiliencia en el primero, en gran parte [por las remesas](#), una gradual recuperación del empleo, mayor dinamismo del crédito bancario y mayor gasto gubernamental en los programas de transferencias directas del gobierno, aunque posiblemente con menor dinamismo al que pensábamos originalmente.

Por otro lado, hemos tenido más señales de advertencias por la pandemia. Aunque actualmente estamos en un lugar bastante bueno en términos de los casos y fallecimientos diarios, la variante BA.2, que parece muy cercana a ‘Ómicron’ (a su vez es conocida como BA.1), probablemente está detrás del disparo en casos en países como China y la región de Europa Occidental. Además, los datos preliminares sugieren que es más contagiosa. En el primer país, algunas regiones han introducido nuevas restricciones que han afectado la producción manufacturera, situación que podría impactar aún más a las cadenas de suministro. El director del Instituto Nacional de Alergia y Enfermedades Infecciosas, Anthony Fauci, dijo que ellos probablemente experimentarán mayores casos en las próximas semanas. Esto es altamente factible que suceda también en México. Aunque podría no estar acompañado de mayores hospitalizaciones y fallecimientos, [la reciente experiencia de nuestro país](#) sugiere que sí habría un impacto económico, especialmente ante la necesidad de las personas de solicitar una ausencia temporal de sus trabajos, cuidar a familiares, o inclusive solo estar más cuidadosos de salir. Esto sucedería a pesar de que el gobierno no impondría nuevas restricciones, como ha sido el caso desde el año pasado. Además, el efecto podría ser más fuerte si se compone con nuevos cuellos de botella, a su vez afectando la inflación y el panorama de política monetaria.

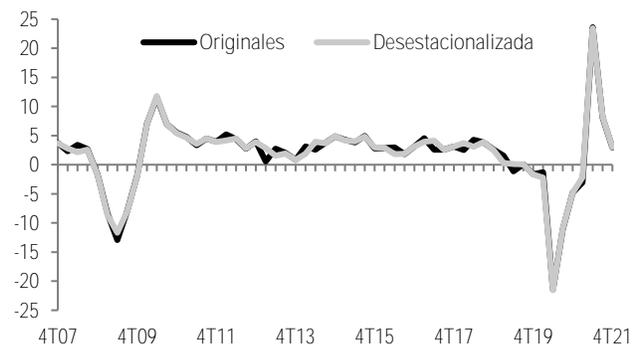
En EE.UU., las previsiones del PIB se han estado revisando a la baja. Además, la política fiscal tendría un efecto neto negativo comparado con el año pasado y es probablemente que siga siendo así ya que el Gobierno Federal no fue capaz de negociar un mayor presupuesto para 2022. En específico, el presidente firmó un paquete de US\$1.5 billones, significativamente menor a la propuesta original. Considerando los problemas que continúan afectando algunos sectores de exportación clave, como el automotriz –ante los problemas de las cadenas de suministro, entre otros factores–, la actividad industrial también probablemente mostrará un avance moderado. Por último, otros sectores aún están enfrentando dificultades debido a los altos niveles de incertidumbre, mayores costos (incluyendo los de fondeo) y menor demanda por bienes duraderos. Todos estos factores siguen afectando en mayor medida al sector privado, con la inversión pública no siendo suficiente para compensar por ello.

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

	% a/a cifras originales						% a/a cifras desestacionalizadas	
	4T21	3T21	4T20	3T20	2021	2020	4T21	4T20
Oferta agregada	3.0	8.1	-4.8	-11.1	7.1	-9.7	3.0	-4.8
PIB	1.1	4.5	-4.4	-8.5	4.8	-8.2	1.1	-4.4
Importaciones	8.2	18.3	-5.8	-17.7	13.7	-13.7	8.1	-5.9
Bienes	7.6	17.8	-4.2	-15.8	13.7	-12.6	--	--
Servicios	26.9	31.0	-38.2	-48.0	13.4	-35.6	--	--
Demanda agregada	3.0	8.1	-4.8	-11.1	7.1	-9.7	3.0	-4.8
Consumo privado	5.7	8.8	-7.4	-12.6	7.4	-10.5	5.6	-7.5
Nacional	5.6	8.4	-8.0	-12.7	6.5	-10.8	5.6	-8.0
Bienes	2.4	4.7	-2.2	-7.5	6.7	-7.7	2.3	-2.3
Servicios	9.1	12.3	-13.5	-17.5	6.2	-13.8	9.1	-13.5
Importado	17.5	25.8	-7.7	-18.3	23.5	-14.3	17.4	-7.8
Bienes	17.0	24.9	-6.4	-16.4	23.3	-13.0	--	--
Servicios	51.5	85.3	-51.4	-67.6	36.6	-51.7	--	--
Gasto de gobierno	0.6	1.4	-0.8	-0.4	1.0	0.1	0.7	-0.6
Inversión	6.7	12.6	-12.8	-18.5	10.0	-17.8	6.8	-12.6
Privada	6.8	12.3	-13.9	-19.7	10.8	-19.3	6.9	-13.8
Pública	6.2	14.6	-6.2	-10.1	5.7	-8.0	6.3	-6.3
Exportaciones	4.5	0.8	3.6	-2.7	6.9	-7.3	4.2	3.2
Bienes	1.4	-2.5	6.7	0.5	5.2	-4.7	--	--
Servicios	78.9	103.4	-38.8	-51.3	46.0	-41.9	--	--
Variación de existencias	265.1	388.1	-75.1	-77.3	150.4	-76.0	153.5	-65.6
Discrepancia estadística	-178.4	-447.0	-0.8	-130.1	-1.8	48.9	--	--

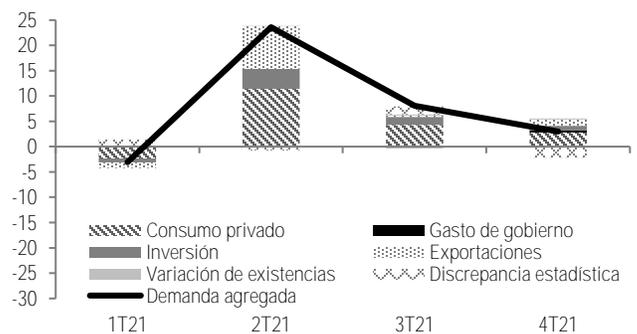
Fuente: INEGI

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



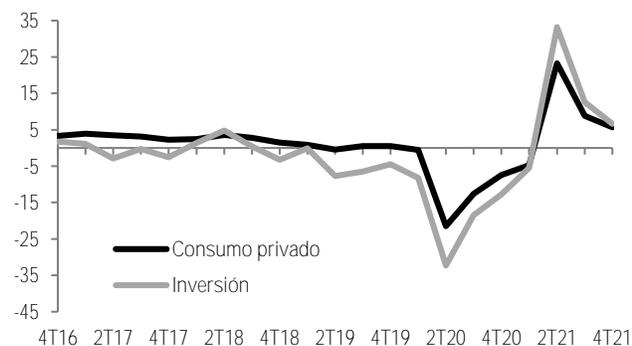
Fuente: INEGI

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



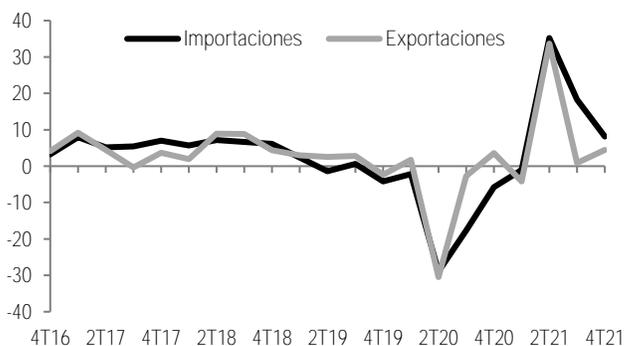
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



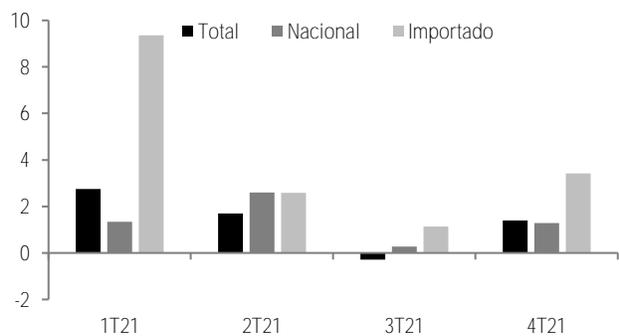
Fuente: INEGI

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

	% t/t				% t/t anualizada	
	4T21	3T21	2T21	1T21	4T21	3T21
Oferta agregada	0.1	0.1	1.1	1.7	0.6	0.2
PIB	0.0	-0.7	1.0	0.8	0.1	-2.8
Importaciones	0.6	1.9	0.1	5.3	2.5	8.0
Demanda agregada	0.1	0.1	1.1	1.7	0.6	0.2
Consumo privado	1.4	-0.3	1.7	2.7	5.7	-1.1
Nacional	1.3	0.3	2.6	1.3	5.2	1.1
Bienes	0.8	-0.6	0.7	1.3	3.4	-2.4
Servicios	2.1	1.5	3.7	1.6	8.6	6.1
Importado	3.4	1.1	2.6	9.4	14.4	4.6
Gasto de gobierno	-0.6	-2.4	3.4	0.3	-2.3	-9.2
Inversión	-0.2	1.0	1.2	4.8	-0.9	4.0
Privada	-0.1	0.6	1.0	5.4	-0.3	2.4
Pública	-4.6	5.1	4.4	1.5	-17.0	22.0
Exportaciones	3.5	4.1	-0.6	-2.7	14.7	17.3
Variación de existencias	-24.3	191.3	19.9	-4.1	-67.2	7,101.7

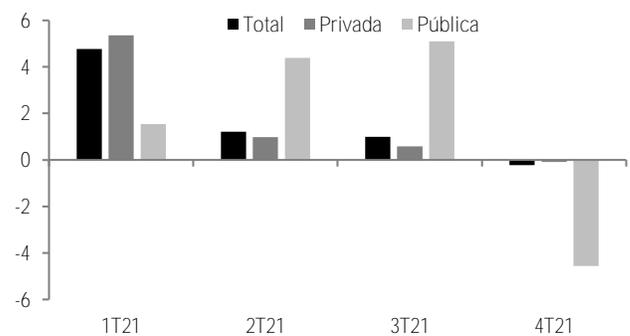
Fuente: INEGI

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



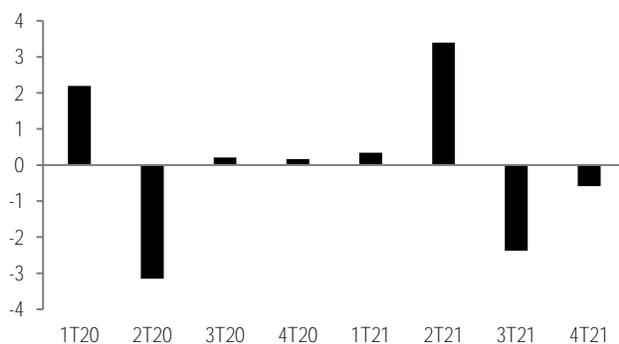
Fuente: INEGI

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



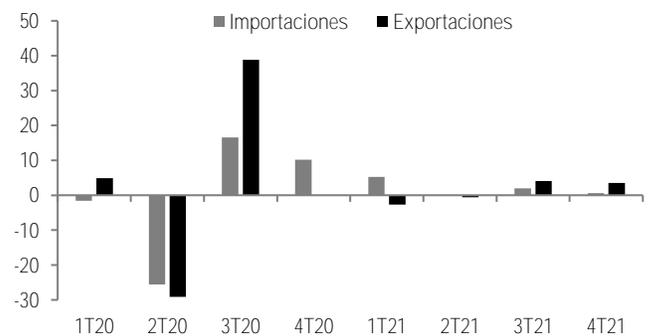
Fuente: INEGI

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, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enriquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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
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