

Oferta y demanda agregada – Buen resultado en consumo y comercio exterior

21 de junio 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 (1T22): 2.9% a/a (cifras originales); Banorte: 3.4%; consenso: 3.6% (rango: 3.1% a 4.7%); anterior: 3.0%**
- **Todos los componentes avanzaron a tasa anual, con la mayor fortaleza en las exportaciones (10.1%), seguidas del consumo privado (7.2%), a pesar de efectos de base más complicados en ambos casos**
- **De manera secuencial, la demanda agregada se dinamizó al crecer 1.2% t/t. Al interior, destacamos la fortaleza del consumo (3.4%), así como el rebote de la inversión (2.5%). Por su parte, las exportaciones (2.6%) avanzaron por tercer trimestre al hilo**
- **Dado el desempeño relativamente fuerte de la demanda doméstica en el 1T22, reiteramos nuestro estimado del PIB para este año en 2.1%, mayor al consenso. Sin embargo, los riesgos a la baja han aumentado**

La oferta y demanda agregada se moderaron marginalmente en el 1T22. El avance fue de 2.9% a/a, menor al trimestre previo (3.0%) y por debajo de nuestro estimado (3.4%). En este sentido, la tasa anual disminuyó en el margen con un efecto de base más complicado, aunque en dicho periodo continuaba en terreno negativo debido al efecto de la pandemia. En la oferta, cabe recordar que [el PIB creció 1.8% a/a](#). En este contexto, las importaciones subieron 5.8%, desacelerándose tanto para los bienes (5.3%) como los servicios (19.4%), como se muestra en la [Tabla 1](#). Del lado de la demanda, creemos que esto último se vio reflejado en buena medida en el consumo privado (7.2%), aunque también en la inversión, que avanzó 5.6% ([Gráfica 3](#)). Las exportaciones crecieron 10.1% ([Gráfica 4](#)), con los servicios (73.4%) aún por encima de los bienes (7.2%). Tras la relativa debilidad del 2S22, la actividad mejoró de la mano de una mayor movilidad a pesar de un nuevo máximo de casos nuevos por Ómicron a mediados de enero, lo que, a su vez, consideramos tuvo un menor impacto en la economía. A pesar de que sí se observó un aumento del ausentismo laboral, el empleo retomó su senda de recuperación en el periodo.

Mejoría secuencial impulsada por el consumo. La oferta y demanda agregada crecieron 1.2% t/t, mayor al 0.3% del 4T21, que fue revisado desde +0.15% ([Tabla 2](#)). Resalta el avance de 3.4% del consumo tras el +1.4% del trimestre inmediato anterior. La sorpresa es positiva también considerando el ambiente de alta inflación. En este sentido, la masa salarial total ha seguido creciendo en términos reales a pesar de estos retos. A esto se unieron otros factores favorables, tales como el crecimiento de las remesas y del crédito. Destacamos también el 3.7% de los servicios, probablemente asociado a sectores tales como entretenimiento y alojamiento. Por su parte, el componente importado subió 6.3% –a pesar de que continuaron los problemas en las cadenas de suministro–, de nuevo sobrepasando al sector doméstico ([Gráfica 5](#)).

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Por su parte, y en contraste con los resultados recientes, la inversión mejoró a 2.2%. Tanto el sector público (1.4%) como el privado (2.5%) apoyaron este desempeño. El primero es probable que esté asociado con el mayor gasto en obras claves del gobierno federal, sobre todo el *Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles*, inaugurado a mediados de marzo ([Gráfica 6](#)). El gasto de gobierno fue positivo en el margen (0.1%) aunque no es suficiente para compensar las pérdidas del 2S22 (ver [Gráfica 7](#)). Con esto, la absorción doméstica (compuesta de estos tres últimos rubros) creció 2.8% de acuerdo con nuestros cálculos, su mayor ritmo desde el cierre de 2020.

Por el lado de la oferta, las importaciones avanzaron 2.5% ([Gráfica 8](#)). A pesar de que estábamos relativamente optimistas de su dinámica, el resultado fue menor a nuestras expectativas. En nuestra opinión, los riesgos hacia delante podrían estar en este componente –al igual que las exportaciones–, donde cabe mencionar que los confinamientos estrictos por COVID-19 en China se aceleraron hacia finales de marzo e inicios de abril. Sin embargo, [los datos de la balanza comercial hasta este último mes](#) no sugerían un impacto sustancial. Consideramos que las dificultades en la gestión de inventarios permanecen como un viento en contra para el dinamismo. A esto debemos sumar crecientes temores de una recesión en EE.UU. y fortaleza del dólar. Finalmente, y como ya fue reportado, el PIB creció 1.0% tras un débil desempeño en el 2S22.

Probable moderación en la demanda y oferta ante la prevalencia de vientos en contra en 2T22. Si bien el resultado de hoy le da sustento a nuestro estimado del PIB para este año en 2.1%, el panorama para el segundo trimestre es más retador, con un balance de riesgos que se ha deteriorado. La prevalencia de las presiones inflacionarias tanto a nivel local como internacional continúa siendo la principal limitante para la actividad económica, las cuales se suman a los retos derivados de los choques a las cadenas de suministro y otras distorsiones del virus.

A nivel internacional, las disrupciones por el alargamiento de la guerra en Ucrania siguen traducándose en altos precios de *commodities* –especialmente energéticos– e insumos en general. Presiones adicionales se derivan del cierre de puertos y fábricas en China que implican mayores costos de transporte y volatilidad en inventarios, así como disrupciones generales en las cadenas de producción. Del lado de la oferta esto se traduce en un entorno más complicado para las importaciones, como ya mencionamos previamente. Un poco más adelantado, esto parece haber permeado en el [PMI manufacturero del IMEF](#), que en mayo moderó su ritmo de expansión, con un comportamiento sesgado a la baja al interior. Aunque estos factores sugieren un deterioro, creemos que el comportamiento de las importaciones podría seguir mostrando cierta resiliencia, sólo moderando el ritmo de expansión, todavía ayudadas por la holgura actual en la recuperación. Finalmente, mantenemos precaución sobre el incremento en la precepción de una posible recesión económica de nuestro principal socio comercial. De concretarse, añadirá presiones adicionales, impactando a las exportaciones y la actividad industrial.

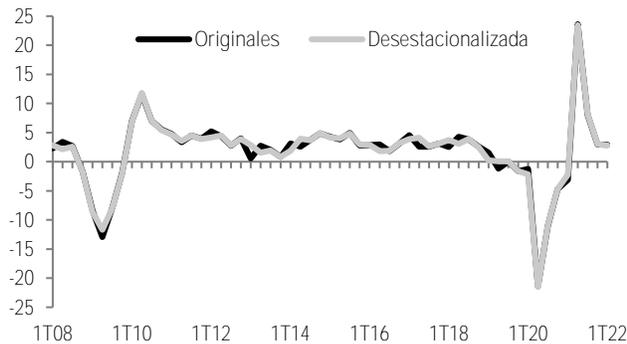
A nivel local, en lo que va del 2T22 [la inflación no ha logrado contenerse significativamente](#) –a pesar de estacionalidades favorables, así como precios máximos y subsidios en energéticos–, con muchas presiones en el componente subyacente. En nuestra opinión esto se mantendrá en lo que queda del periodo y se extenderá al menos hacia el tercer trimestre. En nuestra opinión, este es el principal riesgo para el consumo. No obstante, hasta ahora este rubro seguirá impulsado por la fortaleza de sus fundamentales, como [empleo y salarios](#), [remesas](#) y [crédito bancario](#). Por su parte, la inversión y el gasto de gobierno serían los componentes con menor crecimiento, considerando efecto base más retadores. No obstante, no descartamos que se puede mantener cierto impulso considerando el periodo previo a las elecciones, en donde típicamente se ve un sustento adicional, así como los esfuerzos por continuar con las obras clave del gobierno federal. Así, pensamos que la demanda agregada continuaría con su recuperación, aunque a un ritmo menor que en el 1T22.

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

	% a/a cifras originales						% a/a cifras desestacionalizadas	
	1T22	4T21	1T21	4T20	2021	2020	1T22	1T21
Oferta agregada	2.9	3.0	-3.1	-4.7	7.1	-9.6	2.8	-2.3
PIB	1.8	1.1	-3.8	-4.3	4.8	-8.1	1.8	-2.9
Importaciones	5.8	8.1	-1.0	-5.7	13.6	-13.8	5.7	0.6
Bienes	5.3	7.6	0.3	-4.2	13.7	-12.6	--	--
Servicios	19.4	24.3	-26.6	-37.4	12.4	-36.2	--	--
Demanda agregada	2.9	3.0	-3.1	-4.7	7.1	-9.6	2.8	-2.3
Consumo privado	7.2	5.7	-4.6	-7.2	7.5	-10.3	6.9	-3.8
Nacional	7.8	5.6	-6.9	-7.8	6.5	-10.7	7.6	-6.0
Bienes	3.8	2.3	-1.4	-2.0	6.7	-7.5	3.3	-0.2
Servicios	11.9	9.1	-12.1	-13.3	6.3	-13.6	12.1	-11.8
Importado	15.7	17.7	6.4	-7.7	23.6	-14.3	15.6	6.1
Bienes	15.0	17.1	7.6	-6.4	23.3	-13.0	--	--
Servicios	56.6	56.1	-34.5	-50.7	38.5	-51.9	--	--
Gasto de gobierno	0.8	0.7	-2.5	-0.9	1.0	-0.2	0.6	-2.5
Inversión	5.6	6.6	-5.9	-12.7	9.5	-17.7	5.2	-6.4
Privada	5.6	6.6	-6.3	-13.8	10.1	-19.2	5.2	-6.9
Pública	5.3	6.1	-3.5	-6.6	5.8	-7.5	5.4	-3.2
Exportaciones	10.1	4.4	-4.2	3.6	6.9	-7.3	10.0	-4.3
Bienes	7.2	1.4	-1.3	6.7	5.2	-4.7	--	--
Servicios	73.4	76.7	-41.4	-38.8	45.2	-42.0	--	--
Variación de existencias	-11.2	192.4	84.7	-61.0	117.5	-64.7	-9.4	1730.6
Discrepancia estadística	-292.0	-184.1	617.2	-3.4	-1.2	42.8	--	--

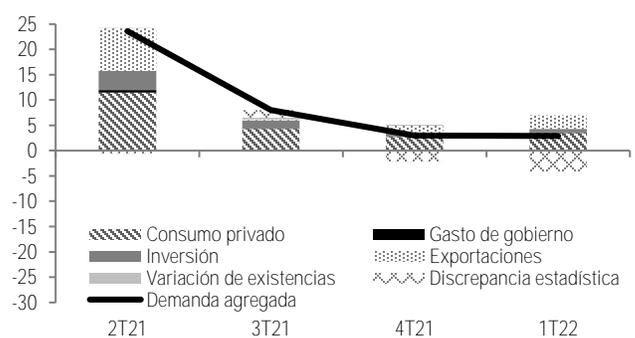
Fuente: INEGI

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



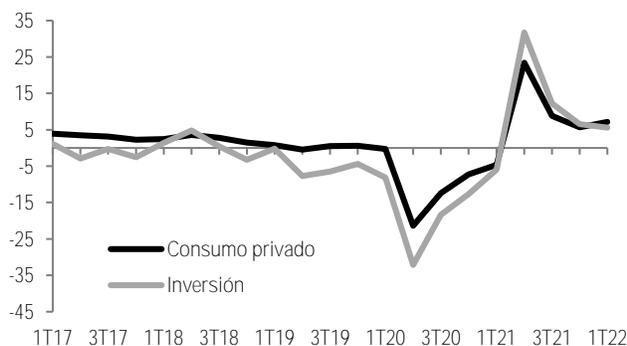
Fuente: INEGI

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



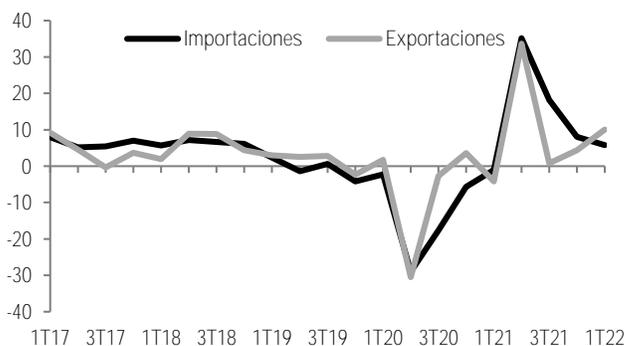
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



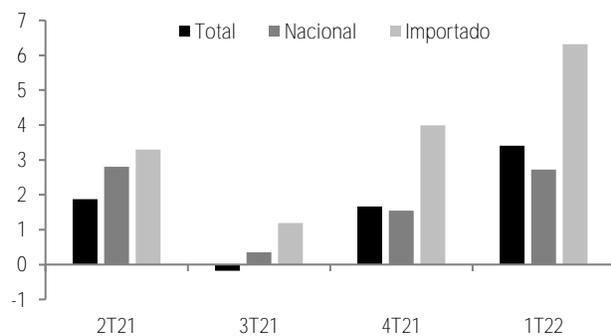
Fuente: INEGI

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

	% t/t				% t/t anualizada	
	1T22	4T21	3T21	2T21	1T22	4T21
Oferta agregada	1.2	0.3	0.2	1.2	4.7	1.0
PIB	1.0	0.2	-0.6	1.2	4.1	1.0
Importaciones	2.5	0.8	2.1	0.2	10.5	3.1
Demanda agregada	1.2	0.3	0.2	1.2	4.7	1.0
Consumo privado	3.4	1.7	-0.2	1.9	14.3	6.8
Nacional	2.7	1.5	0.3	2.8	11.4	6.3
Bienes	1.6	1.3	-0.5	0.9	6.7	5.2
Servicios	3.7	2.6	1.6	3.7	15.7	10.9
Importado	6.3	4.0	1.2	3.3	27.8	16.9
Gasto de gobierno	0.1	-0.6	-2.3	3.5	0.4	-2.2
Inversión	2.2	0.1	1.4	1.4	9.1	0.4
Privada	2.5	0.4	1.2	1.1	10.3	1.6
Pública	1.4	-5.0	4.9	4.2	5.9	-18.4
Exportaciones	2.6	3.6	4.0	-0.6	10.8	15.2
Variación de existencias	-40.6	-20.1	168.0	-28.8	-87.5	-59.3

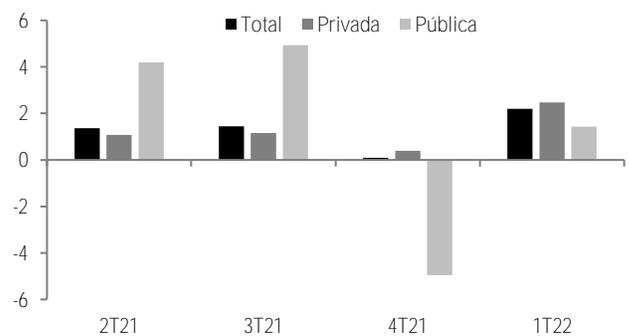
Fuente: INEGI

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



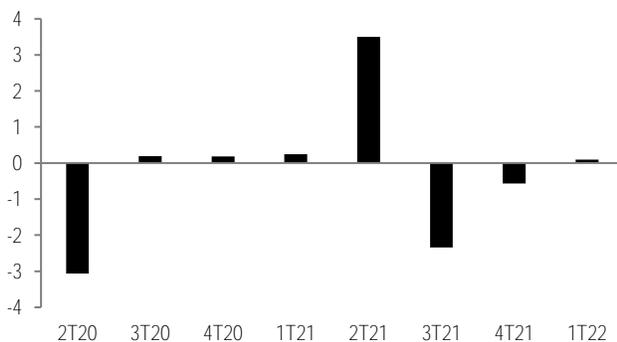
Fuente: INEGI

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



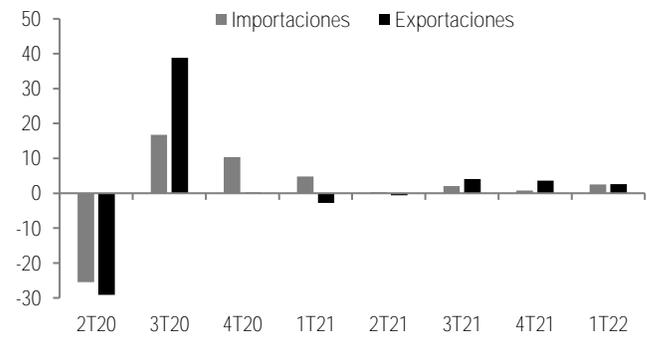
Fuente: INEGI

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, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
Katia 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	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategía de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategía 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
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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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