

Oferta y demanda agregada – Múltiples caídas ante el impacto de la pandemia en el 1T20

- **Oferta y demanda agregada (1T20): -1.9% a/a (cifras originales); Banorte: -2.0%; consenso: -2.8% (rango: -4.2% a -1.0%); anterior: -1.7%**
- **Cabe recordar que esta cifra está sesgada al alza por el día adicional del año bisiesto, por lo que al corregir por este efecto la contracción fue de -2.7%**
- **La dinámica en la última parte del periodo se explicó por los efectos de la pandemia de COVID-19, exacerbando algunas tendencias a la baja que se venían observando desde el año pasado**
- **La debilidad se concentró en el frente doméstico, principalmente la inversión que retrocedió 9.5% a/a (cifras ajustadas por estacionalidad), con el consumo también negativo (-1.2%). En el rubro externo, las importaciones cayeron con fuerza (-5.1%), mientras que las exportaciones fueron más resistentes (1.7%)**
- **En la comparación trimestral observamos una dinámica similar, cayendo 1.1%. Se observaron fuertes reducciones en la inversión (-2.2% t/t) e importaciones (-1.9%). El consumo retrocedió de manera más moderada (-1.4%), mientras que las exportaciones repuntaron (3.1%) después de una contracción importante el trimestre previo**
- **El panorama es negativo, anticipando un impacto sustancial en el 2T20 ante las medidas de distanciamiento social para combatir la pandemia y la recesión global. En nuestra opinión, permanecen riesgos a la baja para el resto del año ante la elevada incertidumbre en torno al virus**

La oferta y demanda agregada cayó 1.9% a/a en el 1T20. Esta cifra estuvo por arriba del consenso (-2.8%) pero prácticamente en línea a nuestro pronóstico de -2.0%. Cabe mencionar que este dato está sesgado al alza por el día adicional por el año bisiesto. Corrigiendo por esto utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, la demanda se contrajo 2.7% a/a ([Gráfica 1](#)). La dinámica del trimestre estuvo influenciada con fuerza por los efectos de la pandemia. Si bien el primer canal afectado fueron las importaciones, retrocediendo 5.1% a/a (ajustadas por estacionalidad), también observamos un impacto en la demanda interna, la cual venía de una posición de debilidad incluso antes de este choque. En específico, la inversión fue el rubro más débil, acumulando una caída de 9.5%, en particular por el sector privado ([Tabla 1](#)). El consumo privado se contrajo 1.2%. Al interior, la baja se concentró en el componente importado (-1.8%), consistente con la depreciación del tipo de cambio al cierre del periodo. Por su parte, el gasto del gobierno mostró un fuerte avance de 3.3%, beneficiándose de un efecto de base menos retador, así como un mayor gasto corriente del gobierno federal. Finalmente, las exportaciones lograron mantener cierta fortaleza al expandirse 1.7%, ayudadas por el relativo rezago en la evolución del brote en nuestro país en comparación con el resto del mundo.

19 de junio 2020

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

La dinámica trimestral también reflejó el impacto de la pandemia. La oferta y demanda agregada se contrajo 1.1%, en línea con lo observado en el trimestre previo ([Tabla 2](#)). Similar a la comparación anual, las importaciones cayeron, resultando en -1.9% t/t, exacerbando la contracción del trimestre pasado ([Gráfica 8](#)), la cual estuvo impactada por la huelga de General Motors en EE.UU. Este no fue el caso en las exportaciones, las cuales sí lograron repuntar en +3.1%, aunque partiendo de una base menos retardada. En general, y como mencionamos previamente, creemos que el diferencial entre ambas se explica por el momento del impacto de la pandemia, con afectaciones en un primer momento en Asia y Europa. Adicionalmente, creemos que parte del impulso a las exportaciones está relacionado con una disminución en los inventarios (-67.5%), con las empresas accediendo a los insumos disponibles, así como a la producción ya realizada para extender los flujos de salida. No obstante, y ante esta situación, las exportaciones en el 2T20 podrían estar más impactadas por el rezago en la reactivación económica a nivel local.

Pasando al rubro doméstico, la inversión se contrajo 2.2%, hilando cuatro trimestres consecutivos a la baja. A diferencia del trimestre previo, las pérdidas sorprendentemente fueron lideradas por el sector privado en -2.2%, mientras que la pública cayó 1.5%. No obstante, creemos que esto está explicado en parte por un efecto de base, como se observa en la [Gráfica 6](#). Por su parte, el consumo cayó 1.4%, con el componente importado mucho más débil en -5.1%. Creemos que esto está relacionado tanto a un efecto de base adverso como a las distorsiones a nivel externo por la pandemia. Otro factor que pudo haber tenido un impacto, como mencionamos en la sección previa, es la depreciación del tipo de cambio en la última parte del periodo, encareciendo este tipo de bienes y servicios. El rubro doméstico resultó en -1.2% ([Gráfica 5](#)), con los bienes más fuertes en -0.2% mientras que los servicios retrocedieron 2.3%. Esto podría estar explicado por el sesgo a comprar bienes esenciales, así como a la suspensión de algunos servicios en marzo, modificando los patrones usuales de consumo. Finalmente, el gasto de gobierno resultó más fuerte en 3.2%, sumando dos trimestres al alza ([Gráfica 7](#)). No obstante, la dinámica hacia delante no es del todo clara, con la expansión en el gasto en salud pudiendo ser compensada por medidas de austeridad adicionales en otras dependencias.

La debilidad se extenderá a los próximos trimestres, en especial el 2T20, que sería el más impactado por la pandemia. Si bien el reporte de hoy comenzó a mostrar algunas afectaciones por el COVID-19, su grado de impacto fue relativamente moderado. En este sentido, cifras disponibles apuntan a contracciones históricas de la actividad en abril (con el IGAE a publicarse la próxima semana) y algunas señales de una recuperación secuencial modesta en mayo. Además, de acuerdo con el plan de reactivación y la evolución de las condiciones epidemiológicas hasta ahora, consideramos que el reinicio de actividades ha sido más gradual de lo que anticipábamos, añadiendo riesgos a la baja a nuestro estimado de una contracción de 7.8% a/a del PIB en 2020.

Para el 2T20 esperamos contracciones generalizadas y fuertes en prácticamente todos los rubros de la demanda agregada ante las medidas de distanciamiento social y la recesión global. En particular, creemos que el sector externo podría verse afectado con fuerza, con distorsiones importantes en exportaciones e importaciones debido al cierre de actividades no esenciales en México y otros países del mundo. Sin embargo, señales provenientes de EE.UU. sugieren que la demanda externa podría recuperarse relativamente rápido. Esto se suma a varios llamados el mes pasado de empresas estadounidenses para la reactivación de algunas actividades en nuestro país con el objetivo de restablecer las cadenas de suministro. Esto es consistente con nuestra expectativa de que el factor principal detrás de la recuperación en el 2S20 será el sector externo.

En la parte interna, creemos que la principal afectación será en la inversión, tanto por la detención de la actividad –con la construcción catalogada como no esencial en abril y mayo–, el incremento de la incertidumbre y menores expectativas de crecimiento. Creemos que las dos últimas, en conjunto con balances financieros de las empresas probablemente más débiles, resultarán en un retraso importante de las decisiones de gasto de capital. El sentimiento de los consumidores también estará afectado, traduciéndose en una menor inversión residencial. Pensamos que estas condiciones prevalecerán hasta que no se disipen sustancialmente los temores sobre el virus, lo cual podría no suceder hasta que contemos con una vacuna o al menos un tratamiento efectivo con amplia disponibilidad. También esperamos una contracción del consumo, con las personas aumentando sus niveles de ahorro ante la percepción de mayor riesgo, así como por pérdidas de empleo que disminuyen los ingresos totales de las familias. Seguiremos viendo cambios importantes en los patrones de gasto, tanto de empresas como consumidores. Esto es consistente con datos más adelantados que muestra un diferimiento del gasto en bienes duraderos a favor de artículos esenciales. En el gasto de gobierno, diversos reportes apuntan a recortes importantes en muchas dependencias gubernamentales ante la orden del gobierno federal de disminuir el gasto corriente hasta en 75%, lo cual probablemente impactara el desempeño hacia adelante.

En términos generales, anticipamos que la debilidad en el año se concentre nuevamente en el componente doméstico, principalmente la inversión, mientras que el consumo permanecería deprimido. Por el contrario, el componente externo podría repuntar con mayor rapidez relativa, ayudado por las diferentes medidas de estímulo, tanto fiscales como monetarias, particularmente en EE.UU.

Tabla 1: Oferta y demanda agregada

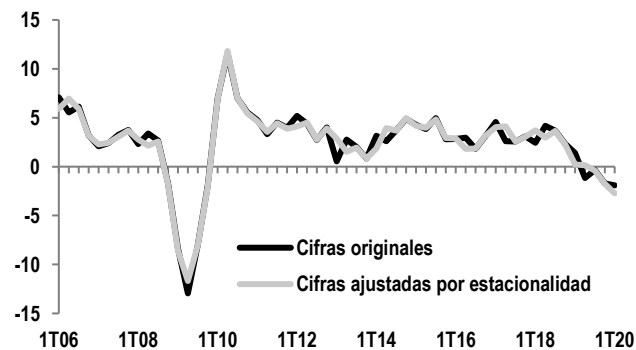
% a/a cifras originales

	% a/a cifras originales						% a/a cifras desestacionalizas	
	1T20	4T19	3T19	2T19	2019	2018	1T20	4T19
Oferta agregada	-1.9	-1.7	-0.3	-1.1	-0.5	3.2	-2.7	-1.8
PIB	-1.4	-0.7	-0.4	-1.1	-0.3	2.2	-2.2	-0.8
Importaciones	-3.4	-4.3	-0.1	-1.2	-0.9	5.9	-5.1	-4.4
Bienes	-3.0	-4.2	-0.3	-1.1	-0.8	6.3	--	--
Servicios	-11.4	-7.1	2.4	-3.2	-3.7	-2.9	--	--
Demanda agregada	-1.9	-1.7	-0.3	-1.1	-0.5	3.2	-2.7	-1.8
Consumo privado	-0.5	0.7	0.5	-0.4	0.4	2.4	-1.2	0.7
Nacional	-0.7	0.3	0.3	0.1	0.5	2.3	-1.4	0.3
Bienes	0.7	0.6	0.9	-0.5	0.4	1.6	-0.3	0.8
Servicios	-2.0	-0.1	-0.2	0.7	0.5	3.1	-1.9	-0.1
Importado	-1.7	5.0	4.6	-2.0	2.5	2.9	-1.8	5.1
Bienes	-1.3	5.1	4.8	-0.9	3.1	3.1	--	--
Servicios	-15.5	2.0	-2.3	-29.1	-13.1	-0.8	--	--
Gasto de gobierno	3.4	-0.4	-1.7	-2.8	-1.4	2.8	3.3	-0.3
Inversión	-9.3	-5.3	-6.8	-7.7	-5.1	1.0	-9.5	-5.1
Privada	-9.6	-4.4	-6.7	-6.7	-4.3	1.4	-9.8	-4.3
Pública	-7.4	-10.0	-8.0	-13.7	-9.7	-1.5	-7.3	-9.6
Exportaciones	1.7	-2.2	2.9	2.4	1.4	5.9	1.7	-2.1
Bienes	2.5	-2.6	2.9	2.0	1.2	6.3	--	--
Servicios	-8.5	2.5	3.4	7.4	5.2	0.7	--	--
Variación de existencias	-23.5	-23.1	-17.8	-10.6	-26.0	-10.5	-45.4	-20.8
Discrepancia estadística	-387.1	-39.5	-22.7	-301.1	-11.8	28.7	--	--

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Demanda agregada

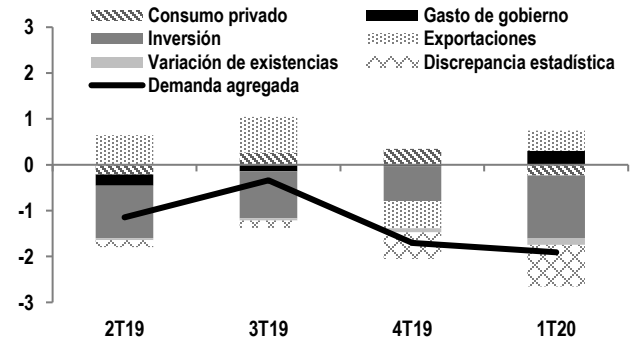
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Demanda agregada

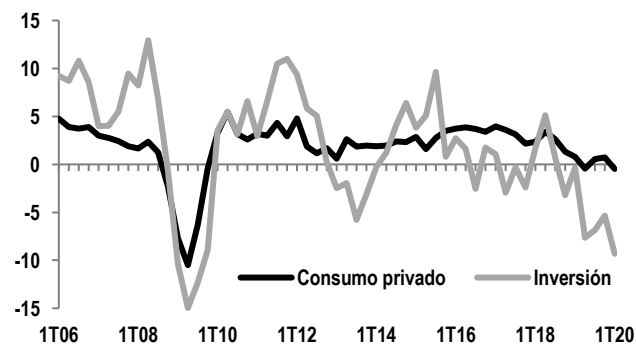
% a/a, contribución al cambio anual, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 3: Consumo privado e inversión

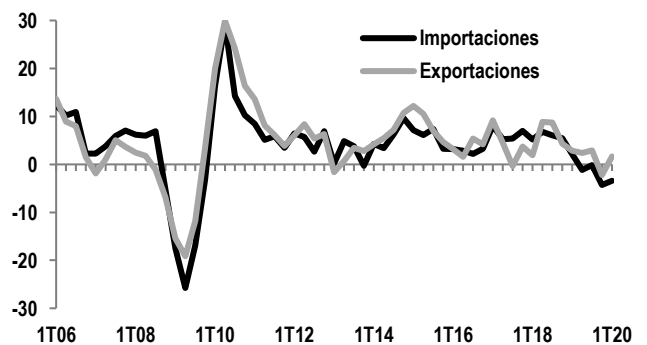
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Exportaciones e importaciones

% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: Oferta y demanda agregada

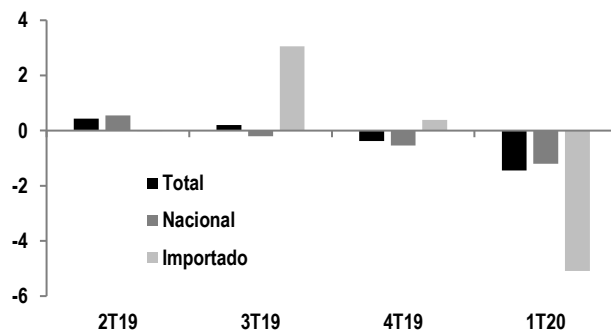
% t/t, % t/t anualizado, cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizada	
	1T20	4T19	3T19	2T19	1T20	4T19
Oferta agregada	-1.1	-1.1	-0.2	-0.3	-4.4	-4.3
PIB	-1.2	-0.6	-0.2	-0.2	-4.9	-2.3
Importaciones	-1.9	-2.6	0.2	-0.9	-7.3	-10.2
Demanda agregada	-1.1	-1.1	-0.2	-0.3	-4.4	-4.3
Consumo privado	-1.4	-0.4	0.2	0.4	-5.7	-1.5
Nacional	-1.2	-0.5	-0.2	0.5	-4.7	-2.1
Bienes	-0.2	-0.7	-0.2	0.9	-0.9	-2.9
Servicios	-2.3	0.3	0.0	0.1	-9.0	1.1
Importado	-5.1	0.4	3.0	0.0	-18.8	1.5
Gasto de gobierno	3.2	0.7	-0.2	-0.3	13.4	2.8
Inversión	-2.2	-1.7	-2.4	-3.6	-8.3	-6.6
Privada	-2.2	-1.3	-2.8	-3.9	-8.5	-4.9
Pública	-1.5	-3.9	0.1	-2.1	-6.0	-14.9
Exportaciones	3.1	-3.9	-0.1	2.8	13.0	-14.8
Variación de existencias	-67.5	-13.7	32.5	47.1	-98.9	-44.6

Fuente: INEGI

Gráfica 5: Consumo privado

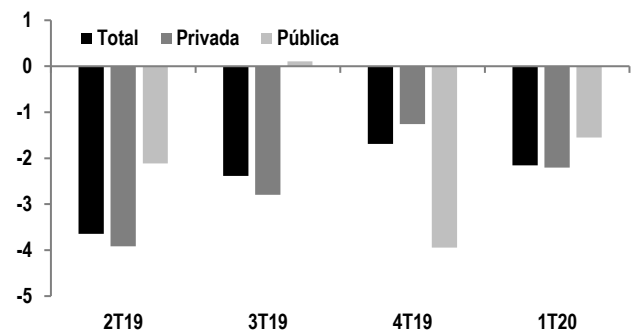
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 6: Inversión

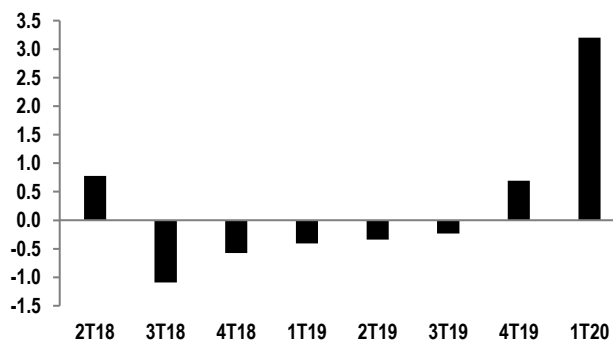
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 7: Gasto de gobierno

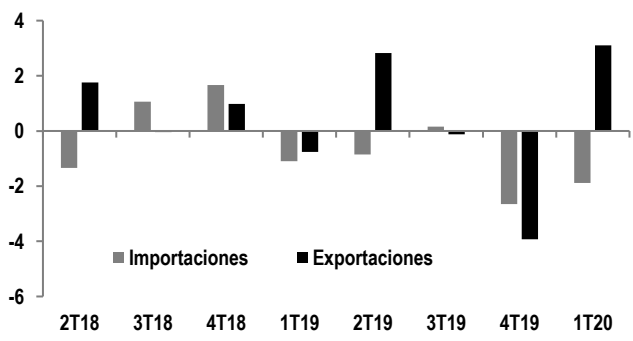
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 8: Exportaciones e importaciones

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
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 Zaldívar	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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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.faes@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