

Evolución de Spreads 3T17

Reporte Trimestral

13 de octubre 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

Hugo Gómez
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com

Gerardo Valle
Analista Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

- Las sobretasas de las principales muestras del mercado han mantenido un comportamiento mixto al 3T17 vs. 2016
- Los principales factores que influyen son la calidad crediticia de los emisores y la elevada liquidez de los inversionistas
- Hacia delante esperamos una corrección en los spreads de las muestras resultado de los próximos eventos de riesgo:
 - 1) resultado de la negociación del TLCAN;
 - 2) expectativa de un alza de tasas por parte del Fed en diciembre 2017; y
 - 3) eventos políticos relevantes a nivel internacional
- Las sobretasas de las EPE's (Pemex y CFE) han presentado ajustes relevantes por menor incertidumbre

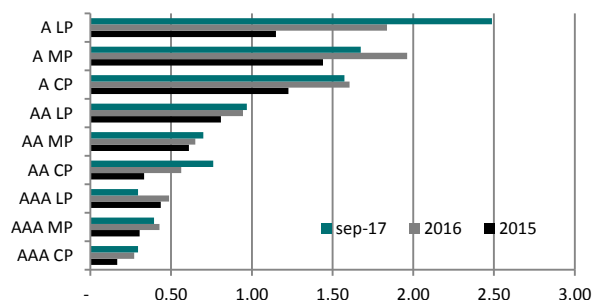
2017 rompe con las expectativas. El sentimiento de los inversionistas al inicio de 2017 era negativo y mostraba una elevada aversión al riesgo ante la expectativa de poca estabilidad económica y política. Sin embargo, al cierre del 3T17 algunos de los factores que elevaban la incertidumbre como el inicio de la administración de Donald Trump en EE.UU., el proceso del Brexit, elecciones en Europa y conflictos geopolíticos, perdieron ímpetu en los primeros meses del año –aunque ahora lo están retomando- manteniendo un elevado apetito al riesgo en los mercados financieros globales.

Un repunte inesperado. El mercado de deuda corporativa nacional se suma al optimismo internacional y supera las expectativas en cuanto a monto emitido, en particular a partir de junio cuando se emitieron \$32,508mdp, el mayor monto emitido en la primera mitad de 2017 (1T17: \$12,597mdp; 2T17: \$47,858mdp). El 3T17 mantuvo el dinamismo alcanzando un monto total de colocación de \$83,049mdp apoyado por la liquidez de los inversionistas institucionales aunado a los atractivos niveles actuales de las tasas de rendimiento, y a los emisores nacionales adelantándose a un 2018 cargado de efectos políticos. En este contexto, las sobretasas de las principales muestras del mercado han mantenido un comportamiento mixto al 3T17 vs. dic 2016, como se puede apreciar en el siguiente cuadro.

Documento destinado al público en general

Evolución Spreads por Plazo– TIIE 28 Quirografario

	2015	2016	sep-17	Var. 16 vs 17
AAA CP	0.17	0.27	0.30	0.02
AAA MP	0.30	0.43	0.39	- 0.03
AAA LP	0.44	0.49	0.30	- 0.19
AA CP	0.33	0.56	0.76	0.20
AA MP	0.61	0.65	0.70	0.05
AA LP	0.81	0.94	0.97	0.03
A CP	1.23	1.60	1.57	- 0.03
A MP	1.44	1.96	1.67	- 0.29
A LP	1.15	1.84	2.49	0.65

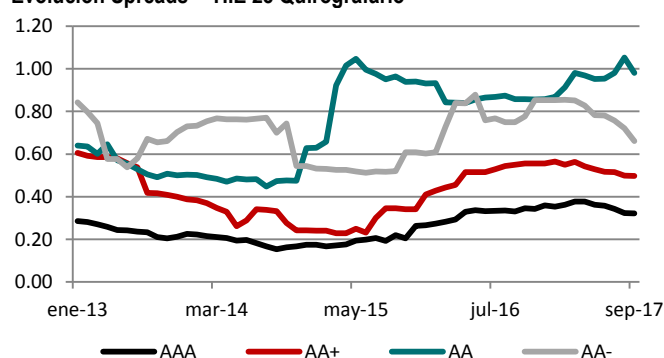


Fuente: Banorte Ixe con información de la BMV y Valmer al cierre de septiembre 2017. CP menor a 360 días, MP mayor a 360 y menor o igual a 1,080 días, LP mayor a 1,080 días.

El ajuste de 2017. A finales de 2015 las condiciones del mercado comenzaron a presionar los spreads, en particular ante las expectativas sobre el fin de la era de tasas excepcionalmente bajas. En 2016, el entorno de bajo crecimiento y los eventos geopolíticos acontecidos a nivel mundial, elevaron los promedios de las primas por riesgo de los bonos corporativos como se observa en las gráficas anteriores. Sin embargo, al cierre de septiembre 2017 las muestras presentan un comportamiento mixto, influidas directamente por la calidad crediticia de los emisores que las componen, la elevada liquidez de los inversionistas y el atractivo nivel de rendimiento que ofrecen las tasas actuales. En la gráfica ‘Evolución de Spreads - TIIE 28 Quirografario’ se puede apreciar que las muestras ‘AAA / AA+ / AA-’ muestran una baja en el promedio de sus spreads.

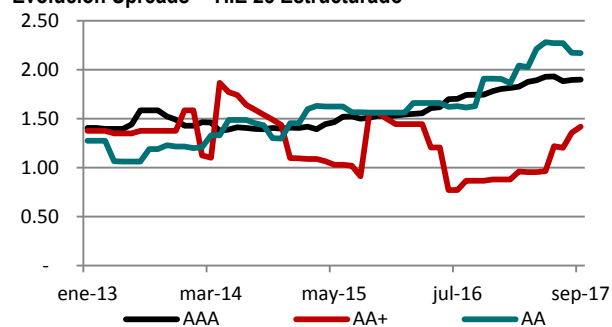
El mercado nacional abre la ventana de oportunidad a emisores recurrentes y nuevos. Luego de que a lo largo de 2016 las curvas de mercado experimentaran un movimiento ascendente, resultado de una débil demanda por papeles privados, al cierre de septiembre de 2017 el efecto es el contrario. La elevada demanda por papeles corporativos –algunos papeles demandados 5.0x- ha disminuido el costo de la deuda, por ende ha aumentado el atractivo del mercado. Observamos a varios emisores mexicanos que habían buscado oportunidades en mercados extranjeros, regresar al mercado nacional. Un ejemplo es CFE que durante 2016 no logró colocar papel local, mientras que en 2017 ha emitido los bonos CFE 17, 17-2 y 17U por \$18,000mdp. También vemos que con la ventana de oportunidad abierta, muchos otros han buscado colocar en moneda nacional para cubrir pasivos de corto o mediano denominados en moneda extranjera – Grupo Bimbo y Televisa-, mientras que nuevos colocadores como Grupo México Transportes, Fibra HD Servicios, Grupo Rotoplas, entre otros, decidan debutar en el mercado nacional.

Evolución Spreads – TIIE 28 Quirografario



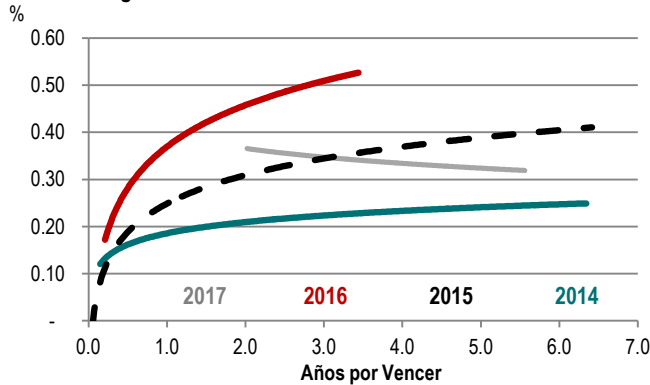
Fuente: Banorte – Ixe con información de la BMV y Valmer al cierre de septiembre 2017

Evolución Spreads – TIIE 28 Estructurado



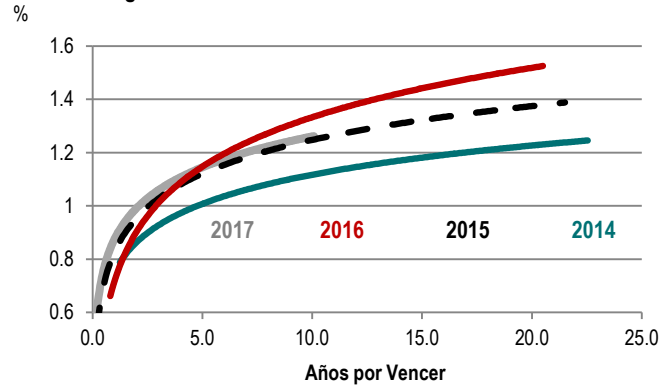
Fuente: Banorte – Ixe con información de la BMV y Valmer al cierre de septiembre 2017

'AAA' Quirografia TIE 28



Fuente: Banorte-Ixe / Valmer al cierre de cada año (2017 con información al cierre de septiembre). Las muestras excluyen a Pemex y CFE.

'AAA' Quirografia FIJA



Fuente: Banorte-Ixe / Valmer al cierre de cada año (2017 con información al cierre de septiembre). Las muestras excluyen a Pemex y CFE.

Muestras TIE 28

TIE 28	AAA		AA+		AA		AA-		A+		A		A-	
	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct
2008	139	178	105	nd	117	137	3.13	2.84	1.87	3.36	1.81	2.59	3.87	nd
2009	103	160	173	nd	187	144	152	2.87	nd	3.17	2.83	2.57	4.58	197
2010	0.42	141	0.50	nd	0.93	147	0.89	2.27	nd	3.97	2.36	2.82	3.21	2.57
2011	0.31	127	0.55	0.63	0.69	118	103	2.00	1.21	5.59	2.08	2.40	2.56	nd
2012	0.31	142	0.60	137	0.69	126	0.85	2.29	1.30	4.08	2.29	2.40	2.29	2.89
2013	0.22	143	0.39	158	0.50	121	0.73	1.59	1.18	2.40	1.91	2.40	2.99	2.88
2014	0.17	141	0.24	110	0.63	145	0.54	1.49	1.02	2.00	1.79	nd	3.03	2.48
2015	0.27	153	0.41	145	0.93	156	0.60	1.85	1.60	2.00	1.69	2.40	2.90	3.62
2016	0.36	180	0.56	0.88	0.86	190	0.85	2.10	1.92	2.00	1.76	2.40	2.27	3.59
sep-17	0.32	190	0.50	142	0.98	2.17	0.66	2.38	2.20	1.81	1.88	1.73	2.28	4.14
2017 vs. 2016	-0.04	0.09	-0.06	0.54	0.12	0.26	-0.19	0.28	0.28	-0.19	0.12	-0.67	0.01	0.55
2017 vs 2015	0.06	0.37	0.09	-0.03	0.05	0.61	0.06	0.52	0.60	-0.19	0.19	nd	-0.62	0.52

Fuente: Banorte Ixe con información de Valmer al cierre de septiembre 2017. Datos al cierre de cada año.

Resultados por muestra: TIE 28. Una de las más representativas, la 'AAA TIE 28 Quirografia', reportó una sobretasa promedio de 32pb al cierre de septiembre 2017, 4pb por debajo del cierre 2016 pero 6pb por arriba de 2015. Por su parte, las muestras 'AA+ / AA- Quirografías TIE 28' se ajustaron en mayor medida en 6pb y 19pb vs. 2016, luego de ser de las más presionadas en años pasados. El efecto en las emisiones estructuradas fue en otro sentido, en donde la mayoría (todas excepto 'A+/A') se mantuvieron al alza con la 'AA+ Estructurada TIE 28' pagando 1.42pp al 3T17, 54pb por arriba de 2016.

La liquidez genera inconsistencias. Destaca que la curva de la muestra 'AAA Quirografia TIE 28' está ligeramente invertida, dado que las recientes colocaciones de emisores como Liverpool, Coca-Cola Femsa, Bachoco, Grupo México Transportes y AC Bebidas fueron emitidas a un plazo de 5 años y pagando en promedio 24pb de sobretasa. En el mercado bancario las emisiones 'AAA TIE 28 Quirografías' más recientes pagan una sobretasa superior, por ejemplo SCOTIAB 17-3 (plazo original de 4 años) y 17-4 (plazo original de 3 años), pagan 36pb y 31pb, respectivamente.

Muestras Tasa Fija

%

FIJA	AAA		AA+		AA		AA-		A+		A		A-	
	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct
2008	0.99	153	116	nd	125	2.03	2.25	nd	nd	2.00	nd	2.97	2.09	nd
2009	135	195	nd	nd	156	3.90	116	nd	nd	2.00	nd	2.97	2.19	nd
2010	114	2.52	154	171	160	3.09	107	4.17	nd	100	2.25	7.87	nd	nd
2011	114	2.54	156	143	148	2.85	107	nd	3.17	6.91	134	7.50	nd	3.86
2012	103	3.01	177	6.25	2.00	2.72	183	2.73	nd	4.34	nd	7.96	3.82	nd
2013	102	2.71	189	5.30	181	3.37	nd	4.33	nd	4.17	nd	6.67	nd	nd
2014	101	2.50	185	4.35	146	4.19	nd	2.69	nd	nd	nd	6.22	nd	nd
2015	109	2.25	160	4.51	168	3.04	134	3.49	2.18	nd	3.15	7.23	nd	nd
2016	111	2.03	130	5.44	167	2.18	179	4.40	2.23	3.58	2.90	152	nd	3.46
sep-17	110	2.05	127	5.46	185	2.63	168	4.71	2.59	2.44	3.19	2.93	nd	3.46
2017 vs. 2016	-0.01	0.02	-0.03	0.03	0.19	0.46	-0.11	0.31	0.37	-1.14	0.29	141	nd	0.00
2017 vs 2015	0.01	-0.20	-0.34	0.95	0.17	-0.41	0.34	123	0.41	nd	0.04	nd	nd	nd

Fuente: Banorte Ixe con información de Valmer al cierre de septiembre 2017. Datos al cierre de cada año.

Resultados por muestra: Tasa Fija. La muestra 'AA- Quirografia Fija' cerró 3T17 con una sobretasa de 168pb, siendo la muestra quirografia de mayor corrección, luego de ser la más presionada en años previos. Por su parte, en la muestra 'A+ Quirografia Fija' mostro el mayor aumento de 37pb.

Expectativas de sobretasas de mercado. En términos generales y considerando las muestras más representativas, a lo largo de 2017 las sobretasas se han ajustado luego de alcanzar niveles máximos en 2016. Sin embargo hacia delante esperamos una corrección en los spreads de las muestras que se ajustaron a la baja dada la liquidez de los inversionistas y los atractivos niveles de tasas, llevando a sus spreads a niveles no acordes a su riesgo crediticio. Consideramos que dicho ajuste se dará con base en los eventos de riesgo próximos como: 1) resultado de la negociación del TLCAN; 2) expectativa de un alza de los *fed funds* en diciembre 2017; y 3) eventos políticos relevantes a nivel internacional.

Empresas Productoras del Estado

Principales Variaciones en Sobretasa por nivel de calificación y tasa

Emisor	Tasa	Spread Promedio Actual		dic-16		dic-15		En 12 meses	
		Quiro.	Estruct.	Quiro.	Estruct.	Quiro.	Estruct.	Quiro.	Estruct.
PEMEX	TIIE 28	0.13%	nd	1.13%	nd	0.22%	nd	-106pb	nd
	Fija	190%	nd	2.65%	nd	159%	nd	-85pb	nd
	Udis	155%	nd	2.08%	nd	103%	nd	-46pb	nd
CFE	TIIE 28	0.31%	0.22%	0.87%	0.16%	0.17%	0.04%	-58pb	0pb
	Fija	116%	109%	148%	0.97%	120%	102%	-52pb	-3pb
	Udis	nd	0.55%	nd	0.53%	nd	0.47%	nd	2pb

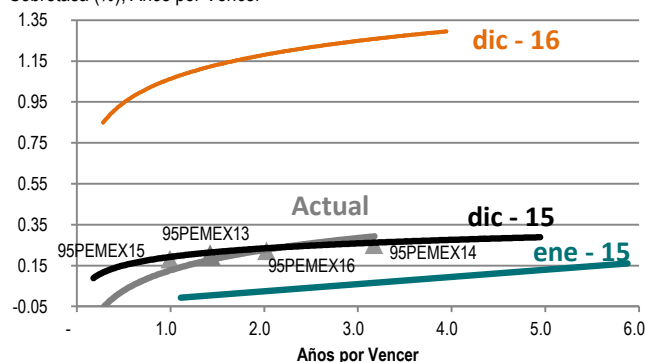
Fuente: Banorte Ixe con información de Valmer al cierre de septiembre 2017.

EPE's sobretasas a la baja. Luego de ser el principal impulsor en el monto emitido de bonos corporativos en el mercado nacional, en marzo 2016 Pemex emitió el que hasta el momento ha sido su último bono local (PEMEX 16 por \$5,000mdp). En este periodo las sobretasas han experimentado movimientos drásticos; el más representativo el de sus bonos referenciados a TIIE 28 con un ajuste de 100pb de diciembre 2016 al cierre de septiembre 2017. Asimismo, CFE muestra un comportamiento similar, con su muestra TIIE 28 ajustándose de 87pb a 31pb. Consideramos que en el caso de las emisiones de Pemex TIIE 28 las sobretasas presentarán estabilidad, dado que ya se encuentran en niveles de 2015, mientras que para aquellas emisiones a tasa fija aún podríamos observar mayor corrección.

¿Y por qué se ajustan los spreads de Pemex? En el caso de Pemex, el ajuste de sus sobretasas se explica por tres factores desde nuestro punto de vista: 1) La recuperación en el precio del petróleo pasando de \$27dls/brr el 4 de enero 2016 a \$49.02dls/brr el 29 de septiembre 2017; 2) beneficios cambiarios para la compañía; y 3) liberalización de los precios de las gasolinas. Estos son los factores principales que han llevado a Pemex a reportar por tres trimestres consecutivos un resultado neto positivo, neutralizando la percepción de riesgo por parte de los inversionistas.

PEMEX – Emisiones TIIE 28

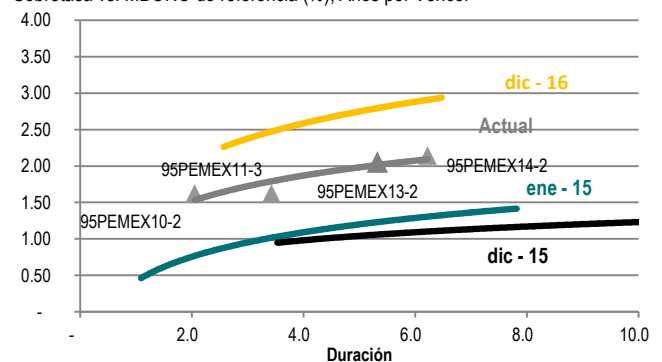
Sobretasa (%), Años por Vencer



Fuente: Banorte Ixe con información de Valmer al 29 de septiembre 2017.

PEMEX – Emisiones Tasa Fija

Sobretasa vs. MBONO de referencia (%), Años por Vencer



Fuente: Banorte Ixe con información de Valmer al 29 de septiembre 2017.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454