

Conclusiones del artículo IV del FMI – Recomendaciones ante el COVID-19

7 de octubre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Ayer, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó los resultados de la Consulta del Artículo IV para México
- La institución aumentó su estimado del PIB para este año y en 2021 a -9.0% y +3.5%, respectivamente (previo: -10.5% y +3.3%). Además, reconocieron la fortaleza del marco macroeconómico y propusieron una serie de medidas para instrumentarse en el corto y mediano plazo
- En el frente fiscal, recomendaron: (1) Mayor gasto para hacer frente a los efectos de la pandemia; (2) realizar planes creíbles para una reforma tributaria en el mediano plazo; y (3) reorientar el gasto público para impulsar el bienestar, la inversión y el crecimiento
- El FMI considera que el banco central puede recortar más la tasa de referencia para ayudar a la economía, sugiriendo también que una revisión al marco de política monetaria podría ser favorable
- También mencionaron que otras reformas son necesarias para promover la productividad y una mayor certidumbre
- Creemos que el diálogo entre instituciones multilaterales y autoridades mexicanas es positivo, sobre todo ante un entorno global y local muy retador. A pesar de esto, vemos poco espacio para que estas recomendaciones puedan ser instrumentadas en el corto plazo

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico
y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó los resultados de la Consulta del Artículo IV para México en 2020. Como parte de la evaluación anual que realiza a los países miembros, la institución dio a conocer su análisis sobre la situación de nuestro país y las recomendaciones de política económica que podrían mejorar el bienestar. Esto es especialmente relevante al tomar en cuenta la pandemia de COVID-19. En esta ocasión, varias de las sugerencias están encaminadas al combate del virus y sus efectos económicos. En este contexto, el FMI reconoció nuevamente la fortaleza de los fundamentales macroeconómicos del país, citándolos como un buen punto de partida para la instrumentación de medidas que mejoren la posición de México en el mediano y largo plazo.

Se revisan estimados del PIB al alza, aunque reconoce el fuerte impacto de la pandemia. En específico, anticipan una contracción de 9% a/a en la actividad económica en 2020, lo cual se compara favorablemente con el estimado de -10.5% en su última actualización de las [Perspectivas de la Economía Mundial](#) en junio pasado. La previsión para 2021 se ajustó al alza a +3.5% (+0.2%-pts) y espera un avance de 2% en promedio en los siguientes años. Mencionan que el choque por la pandemia ha sido muy significativo, impactando al empleo [con alrededor de 4 millones de personas aún fuera de la fuerza laboral](#) (ver gráfica abajo) a pesar de cierta recuperación en los últimos meses-, con las personas en situación de pobreza laboral aumentando más de 10%-pts, a 48%. En su opinión, una recuperación de la actividad, empleo e ingresos a los niveles antes de la pandemia tomará varios años, con el persistente reto de un bajo crecimiento probablemente empeorando.

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



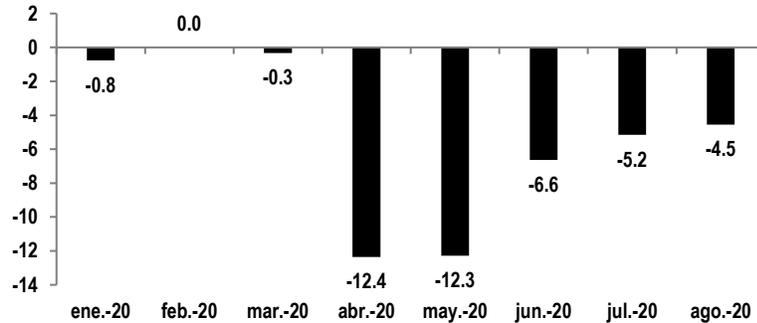
**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

Derivado de lo anterior, proponen una serie de medidas para reducir el impacto del COVID-19, sobre todo en los sectores más vulnerables de la población que han sido afectados desproporcionadamente por esta situación.

Cambio en la fuerza laboral*

Millones de personas



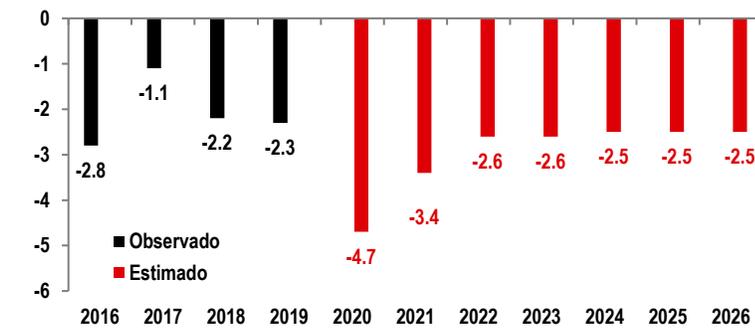
*Nota: Contempla el cambio en la Población Económicamente Activa (PEA) del mes con respecto al nivel observado al cierre de 2019. Si se realiza el cálculo de agosto 2020 con respecto a marzo del mismo año se obtiene una disminución en la PEA de 4.2 millones de personas

Fuente: Banorte con datos de INEGI

Necesidad de una mayor respuesta de política económica. Considerando la posición macroeconómica del país, el FMI considera que la respuesta de las autoridades en México ha sido limitada y podría ser mayor, lo que sería benéfico para moderar el deterioro de las condiciones actuales, sentar las bases para una recuperación robusta y limitar un impacto permanente a la economía. En específico, se proponen medidas en tres frentes: (1) Alivio fiscal y monetario en el corto plazo; (2) planes creíbles de reforma en el mediano plazo; y (3) reformas para impulsar la inversión y el crecimiento. De acuerdo con sus estimaciones, este paquete de medidas podría generar un PIB real 4%-pts más elevado en el mediano plazo y reduciría la razón de deuda como porcentaje del PIB.

Mayor gasto fiscal en el corto plazo... En específico, mencionan que las medidas para apoyar el gasto en salud, a las familias y las empresas representan solo 0.7% del PIB, muy por debajo del promedio de 3% entre economías emergentes del G20. Cabe recordar que [algunas de las medidas ya realizadas por el gobierno](#) incluyeron adelantar el pago de prestaciones sociales (e.g. pago de pensiones a adultos mayores), programas de crédito y un mayor gasto en salud. Considerando esto, estimados prudentes en términos de crecimiento, producción petrolera y recaudación, el FMI pronostica un déficit en los *Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)* de 5.8% del PIB en 2020 y entre 1.5% a 2% de 2021 en adelante. Esto se compara con [expectativas de la Secretaría de Hacienda](#) de 4.7% del PIB para este año y 3.4% en 2021 (ver gráfica abajo). Tomando esto en cuenta y su previsión de que el gobierno cuenta con espacio para un mayor endeudamiento, proponen una respuesta de gasto focalizada en tres frentes: (1) Salud: realizar los ajustes necesarios para asegurar que cuentan con recursos para combatir la pandemia; (2) Hogares: ampliar la cobertura de beneficios para evitar un aumento de la pobreza, especialmente para trabajadores informales; y (3) Empresas: mayores facilidades de financiamiento, incluyendo otros mecanismos como postergar los pagos de seguridad social y otro tipo de subsidios a los salarios. En específico, calculan que la expansión en el gasto para apoyar a estos sectores podría ser de entre 2.5%-3.5% del PIB, ayudando a cerrar la brecha en términos de apoyo fiscal en comparación con sus pares.

Requerimientos Financieros del Sector Público % del PIB



Fuente: SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2021

...y compromiso de reforma tributaria en el mediano plazo. Posteriormente, la institución recomienda cerrar la brecha fiscal mediante una reforma tributaria, enfocándose en cuatro impuestos en específico:

- (1) *Impuesto sobre la renta (ISR)*: Ampliar la base de recaudación, sin descartar aumentos en tasas impositivas y mejorar la progresividad, especialmente en la parte superior del régimen de asalariados.
- (2) *Impuestos a la propiedad*: Incrementar la recaudación con base en tasas más altas a la propiedad (predial) y a la compra de vehículos. Crear un órgano nacional que coordine la instrumentación de estas políticas a nivel estatal y municipal.
- (3) *Impuesto al valor agregado (IVA)*: Reducir el número de productos exentos y con tasa cero, manteniendo algunos productos clave en alimentos. Esto estaría acompañado de una política pública redistributiva para minimizar el impacto en grupos vulnerables. Aplauden las mejoras en procesos de recaudación en búsqueda de mayores eficiencias. Por su parte, recomiendan no renovar la disminución de este impuesto en la frontera norte –recordando que disminuyó de 16% a 11% en 2019–.
- (4) *Impuestos a la gasolina*: Eliminar el subsidio que garantiza un precio constante en términos reales, ya que es altamente regresivo.

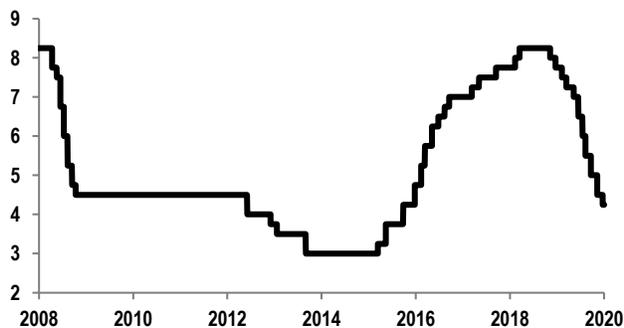
Sobre estas sugerencias, el Subsecretario de Hacienda, Gabriel Yorio, comentó que rechazan incrementar impuestos, especialmente en una coyuntura como la actual. Por su parte, mencionó que el gobierno se está enfocando en una estrategia para combatir la evasión y elusión, mejorando así la recaudación.

Reajuste en prioridades del gasto en el mediano plazo. La institución recomienda ajustes en las prioridades de la administración, enfocándose en tres puntos: (1) Protección social; (2) pensiones; e (3) inversión pública. En el primero, las acciones deberían estar concentradas en la sostenibilidad de estas medidas, sugiriendo la creación de un sistema nacional de beneficios por desempleo y mejorar la cobertura de las políticas de seguridad social, buscando eliminar duplicidades y otras ineficiencias. Sobre el segundo, consideran que la [reciente propuesta de reforma](#) es un buen avance, aunque añaden que sería favorable incluir provisiones para buscar reducir la informalidad y aumentar la cobertura de manera más eficiente. En cuanto al último, destacan la necesidad de incrementar la inversión, no sólo física sino en educación, con el fin de aumentar la productividad.

Al respecto, consideramos que el [plan de infraestructura](#) con el sector privado presentado en días previos es un buen primer paso, aunque mayores niveles de inversión son necesarios. Además de esto, el FMI menciona que sería deseable que Pemex se concentre en proyectos rentables, vendiendo o deshaciéndose de activos no rentables y retrasando proyectos de refinación actuales hasta que sean rentables. En específico, mencionan que liberar recursos en este frente ayudaría a fomentar un gasto más productivo en otras áreas.

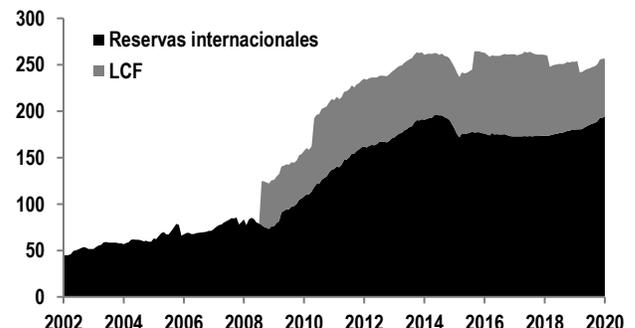
Banxico podría recortar la tasa de referencia aún mas. El FMI reconoce la respuesta del bance central en esta difícil coyuntura, incluyendo el ciclo de bajas que comenzó el año pasado –con 400pb de recortes acumulados– y [facilidades para mejorar el funcionamiento del mercado, liquidez y oferta de crédito](#). Aunque esto es positivo, argumentan que la tasa de referencia puede ser recortada aún más, dado que: (1) [Recientes presiones en precios](#) reflejan factores transitorios; y (2) las expectativas de inflación siguen ancladas, con las expectativas en 12 meses, y [los estimados de mediano y largo plazo en alrededor de 3.5%](#). Mencionan que la tasa de referencia en términos reales es una de las más altas en comparación con sus pares emergentes y la postura es modestamente acomodaticia, con México pudiendo enfrentar estrés por factores externos ante niveles adecuados de reservas, acceso a la línea swap con el Fed y la Línea de Crédito Flexible con el FMI, entre otros factores. Esto debería ayudar a reducir las presiones en los costos de financiamiento, posiblemente impulsando la inversión y aumentando el atractivo de las medidas de crédito antes mencionadas. Reconocieron los costos de tener una menor tasa, tales como preocupación sobre la salida de capitales y la depreciación –los cuales son catalogados como riesgos para la estabilidad financiera por algunos miembros de la Junta de Gobierno de Banxico–. No obstante, piensan que los riesgos a la baja de una salida de capitales han disminuido ante las fuertes medidas de estímulo en economías avanzadas. Ante un panorama muy incierto, otras recomendaciones incluyen considerar limitar la distribución de capital (*e.g.* pagos de dividendos), cerrar brechas regulatorias y de supervisión en el sistema bancario y fortalecer los poderes de las autoridades para solicitar acciones preventivas, entre otras.

Tasa de referencia
%



Fuente: Banxico

Reservas internacionales
US\$ miles de millones



Fuente: Banorte con datos de Banxico y el FMI

México debería considerar una revisión independiente a su marco de política monetaria. El FMI comentó que una revisión podría ser favorable dado que la inflación y sus expectativas han permanecido “un tanto por arriba del objetivo”, incluso a pesar de que la inflación y su volatilidad ha disminuido desde la introducción del régimen de objetivos de inflación, adoptado oficialmente en 2001 (con el objetivo de 3% +/- 1% fijado en 2003). La oportunidad para hacer esto se ha ampliado después de la reciente revisión de estrategia por el Fed (y con potenciales cambios por otros bancos centrales importantes, tales como el ECB), en la cual podrían explorar, entre otras cosas, los determinantes de la inflación, y las medidas y herramientas que tienen dentro de su actuar para incidir sobre la posición monetaria.

Recomendaciones orientadas a aumentar la certidumbre y mejoras en la productividad en el largo plazo. La institución comentó que la aprobación del T-MEC ha ayudado a reducir la incertidumbre comercial, aunque “...*la reversión de reformas a nivel doméstico que pesaron sobre la inversión incluso antes de la pandemia han continuado [...], potencialmente debilitando la recuperación...*”. Considerando esto, hacen un llamado a la instrumentación de reformas estructurales, con acciones específicas en cinco puntos: (1) Reducción de la informalidad laboral; (2) promover la incorporación del sector privado en las inversiones del sector energético; (3) incrementar las capacidades de los órganos reguladores para mejorar las condiciones de competencia; (4) fomentar una mayor inclusión financiera; y (5) mejorar las condiciones de gobernanza, enfocándose en medidas para el combate a la corrupción y el lavado de dinero.

El diálogo entre instituciones multilaterales y autoridades mexicanas es positivo, aunque con poco espacio para instrumentarse en el corto plazo. En general, consideramos que las sugerencias del FMI son valiosas. Adicionalmente, creemos que el hecho de haber contado con el visto bueno del gobierno federal por segundo año consecutivo le da mayor peso a la posibilidad de que algunas de estas recomendaciones puedan seguirse. A pesar de lo anterior y como ya mencionamos creemos que el gobierno se mantendrá firme en su postura en algunos frentes. Por lo tanto, vemos poco espacio para que estas recomendaciones puedan ser instrumentadas en el corto plazo. Por otro lado, creemos que es favorable que se continúe presentando este tipo de diálogo entre nuestro país y los organismos internacionales, sobre todo en un entorno global y local que continúa siendo muy retador.

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 Zaldivar | 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 Thalía 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, CFA | 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 | hugo.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.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 | raul.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.roldan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |