

## Más detalles sobre el Paquete Económico 2016

10 de Septiembre 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

- La Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer los detalles de su *Paquete Económico 2016*
- El proyecto de presupuesto se diseñó tomando en cuenta tres retos importantes:
  - (1) Contener el crecimiento de la deuda y poner el saldo de la misma en una trayectoria decreciente con relación al PIB;
  - (2) Una caída sustancial en el precio internacional del petróleo que se estima permanente y que está acompañada de una plataforma de producción de petróleo en México históricamente baja; y
  - (3) Un panorama externo complejo y volátil
- Tomando esto en consideración, el gobierno propone un déficit fiscal equivalente a 0.5% del PIB para 2016
- Cabe destacar que no habrá nuevos impuestos, pero si algunas modificaciones al marco tributario actual
- Se esperan recortes al gasto público de alrededor de 101.4mmp
- Con el fin de financiar el déficit, el gobierno solicita un endeudamiento interno neto de 535mmp
- Además, el gobierno requiere otros 6mmd en deuda externa

La SHCP dio a conocer los detalles de su *Paquete Económico 2016*. Como mencionamos en nuestra nota ("*Paquete Económico 2016 – El gobierno cumple con reducir déficit fiscal*" [\[Aquí\]](#)), nuestra primera reacción a la propuesta de presupuesto de egresos es que el gobierno federal envía una fuerte señal de responsabilidad fiscal, misma que ha caracterizado a los gobiernos mexicanos desde la década de los noventa, máxime que este esfuerzo se lleva a cabo en un ambiente de menores precios del petróleo y probables alzas de tasas de interés. Asimismo, consideramos que los supuestos expresados en los *Criterios Generales de Política Económica* (ver tabla abajo) son conservadores, a pesar de que nuestro escenario para el año que entra es ligeramente más desafiante en lo que respecta al crecimiento del PIB para 2016 (2.7%) aunque dentro del rango estimado por la SHCP (2.6% - 3.6%). En esta nota, profundizamos un poco más sobre la política fiscal para 2016, al examinar con detalle cada una de las suposiciones hechas por el gobierno federal.

**Criterios Generales de Política Económica 2016**

	CGPE	Consenso*
PIB (% var. Real)	2.6-3.6	3.0
Inflación	3.0	3.5
Tipo de cambio promedio (USD/MXN)	15.90	15.98
Tasa de interés (Cetes 28 días, %)	4.0	
Balance público (% PIB)	-3.0	--
Sin inversión de Pemex y CFE (% PIB)	-0.5	--
Precio de la mezcla mexicana (dpb)	50	--
Plataforma petrolera (miles de barriles diarios)		
Producción	2,247	--
Exportación	1,091	--

Fuente: Fuente: SHCP y Banxico

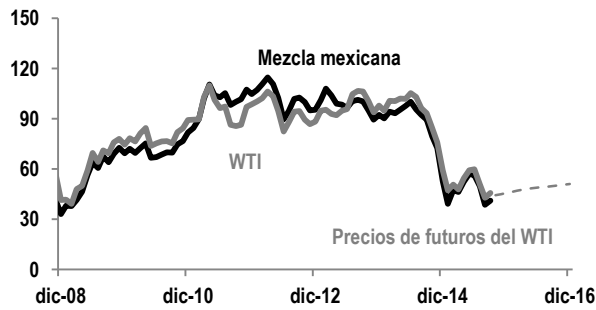
\* Estimados del Consenso de acuerdo a la Encuesta de Banamex

**Crecimiento económico por debajo de su potencial.** La SHCP espera una expansión económica de entre el 2.6%-3.6%, en línea con el consenso del mercado de acuerdo con la última encuesta de Banamex. Este pronóstico se basa en tres factores: (1) Un crecimiento económico en los EE.UU. de 2.7% anual; (2) el hecho de que la plataforma de producción de petróleo restará menos impulso al PIB en 2016 (de 0.4% en 2015 a sólo 0.04% el próximo año); y (3) una demanda interna más dinámica, como resultado de mayores niveles de empleo y la aplicación de las reformas económicas. Los riesgos a la baja para este escenario incluyen un ritmo más moderado de crecimiento a nivel mundial, particularmente en EE.UU., junto con la persistente de la volatilidad en los mercados financieros internacionales y otros riesgos asociados con la producción de petróleo.

**Haciendo frente a un mundo con bajos precios del petróleo...** Uno de los principales desafíos que enfrenta el gobierno mexicano es un escenario adverso en relación al sector energético. El gobierno asume un precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo de 50 dólares por barril (dpb). Este número es el resultado de aplicar la fórmula de precios prevista en la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH)*, la cual incluye variables como el desempeño reciente y futuro de los precios del petróleo, tanto para la mezcla mexicana, como para el WTI (ver gráfico abajo). Cabe destacar que el gobierno ya anunció que cubrió sus ingresos petroleros para 2016, a través de la compra de opciones tipo *put* a un precio promedio de 49dpb. Además, el gobierno cuenta con el *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)*, que tiene actualmente un saldo de 44,219mdp.

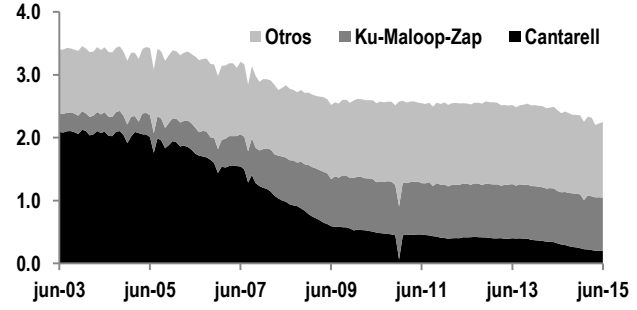
**...Y una menor plataforma de producción.** Uno de los retos más importantes para el Gobierno Federal en el sector energético proviene de la producción de petróleo. El proyecto de presupuesto para 2016 estima que la producción petrolera se mantendrá relativamente estable en 2.3 millones de barriles por día (mbd), asumiendo que nuevos campos comenzarán a producir el próximo año y compensarán la disminución de otros campos maduros, como es el caso de *Cantarell* (ver tabla abajo a la derecha). En el mediano plazo, el gobierno considera que los niveles de producción se recuperarán a medida que se implemente la Reforma Energética.

**Precios del petróleo**  
dpb



Fuente: Bloomberg

**Producción petrolera por región**  
mbd

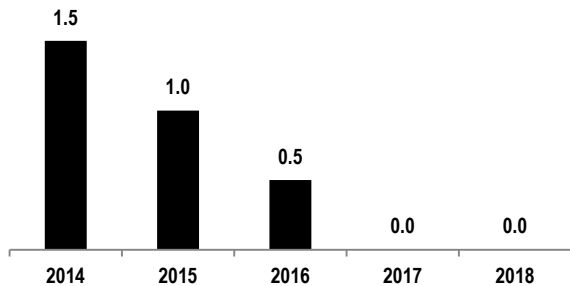


Fuente: SENER

**La política fiscal en 2016.** El proyecto de presupuesto se diseñó tomando en cuenta tres retos importantes: (1) Contener el crecimiento de la deuda y poner el saldo de la misma en una trayectoria decreciente con relación al PIB; (2) una caída sustancial en el precio internacional del petróleo que se estima permanente y que está acompañada de una plataforma de producción de petróleo en México históricamente baja; y (3) un panorama externo complejo y volátil.

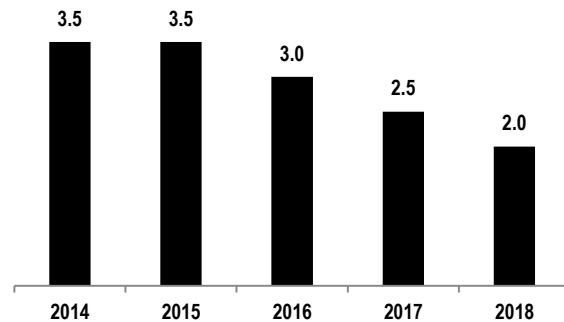
**Reducción del déficit fiscal en 0.5% del PIB.** Esta reducción está en línea con el compromiso hecho por la administración del Presidente Peña Nieto con mantener finanzas públicas sanas. En este contexto, el gobierno tiene la intención de reducir el déficit fiscal de 1% en 2015 a 0.5% del PIB el próximo año, para luego alcanzar un presupuesto balanceado en 2017, como se muestra en la siguiente tabla. Cabe destacar que esta cifra no incluye las inversiones de alto impacto (realizadas principalmente por Pemex y CFE), que representan aproximadamente el 2.5% del PIB. Incluyendo estas inversiones, el déficit fiscal sería de 3% el próximo año, bajando al 2% al final de la presente administración (ver gráfico de la derecha).

**Déficit fiscal ex. inversiones de alto impacto**  
% PIB



Fuente: SHCP

**Déficit fiscal incluyendo inversiones de alto impacto**  
% PIB



Fuente: SHCP

**Menor déficit con bajos ingresos y un mayor gasto no programable...** En este contexto, a pesar de que se esperan menores ingresos petroleros en 30% comparado con el presupuesto de 2015; mayor gasto no programable derivado de las mayores transferencias a los estados -dado una mayor recaudación de impuestos- y mayores costos financieros; el gobierno no está proponiendo nuevos impuestos ni un aumento a los ya existentes. Sin embargo, se están realizando algunas modificaciones al marco fiscal vigente, que tengan la intención de promover el ahorro y la inversión en el corto plazo. Dichas modificaciones incluyen la eliminación de las deducciones de impuestos en las contribuciones personales a los fondos de pensiones; deducciones de inversión para pequeñas y medianas empresas, así como medidas para fomentar la reinversión, y la formalidad (ver resumen en la siguiente tabla).

**Modificaciones al marco fiscal**

**Medidas para fomentar el ahorro**

- Cambios en la retención del ISR por intereses pagados por integrantes del sistema financiero, acreditando un interés real recibido por los contribuyentes y acorde con la evolución de los mercados financieros
- Deducciones personales en materia de ahorro
- Programa de repatriación de recursos mantenidos en el extranjero

**Medidas para promover la inversión**

- Deducción inmediata de inversiones a empresas de menor escala y en sectores estratégicos
- Estímulos a la reinversión de utilidades

**Otras medidas**

- Simplificación de recaudación de impuestos
- Disposiciones para facilitar la inversión en proyectos de generación de electricidad
- Otras medidas para promover la formalidad

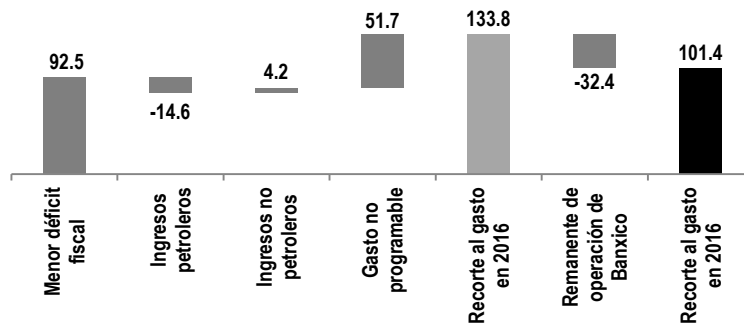
---

Fuente: SHCP

**...Y una estrategia multianual de consolidación fiscal.** Con menores ingresos petroleros, las modificaciones propuestas en el marco tributario y un aumento del gasto no programable, la meta de déficit fiscal se cumplirá mediante la adopción de un enfoque de consolidación fiscal multianual, que incluye: (1) Una reducción en el gasto programable; (2) los ahorros provenientes de la operación remanente de operación de Banxico; y (3) la reingeniería en el presupuesto de egresos (presupuesto base cero). En el primer caso, el gasto programable excluyendo las inversiones de alto impacto (que incluyen las inversiones de Pemex y CFE) se reducirá en 101.4mmp, monto inferior a los 133.8mmp anunciados originalmente, tomando en cuenta los recortes al gasto ya realizados para 2015 (124.3mmp), así como los ahorros provenientes de la operación remanente de operación de Banxico (31.4mmp en 2016), que se depositan en el *Fondo de Inversiones para Programas y Proyectos de Infraestructura (FIPPI)* y los cuáles estarán disponible el próximo año. En el caso del presupuesto de egresos, la *LFPRH* restringe el gasto estructural (*i.e.* costos financieros, participaciones federales, el costo de los combustibles utilizados para la generación de energía, los pagos de pensiones del sector público, y las inversiones públicas) para expandir en más del 2% en términos reales en un año determinado. Para 2016, el gobierno espera tener un gasto estructural por 147.5mmp, por debajo del rango máximo establecido por la ley (2,236.2mmp).

### Recortes al gasto en 2016

Miles de millones de pesos, diferencia vs. el presupuesto estimado en 2015

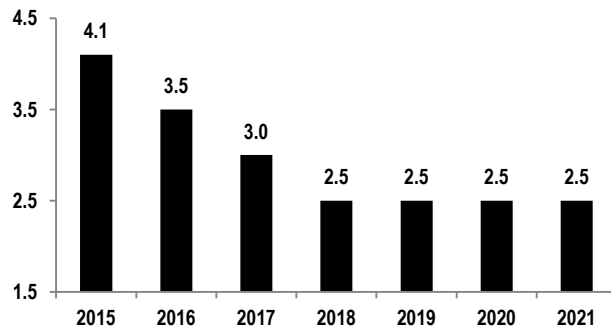


Fuente: SHCP

**Otras medidas de responsabilidad fiscal.** Junto con la estrategia de consolidación fiscal y las modificaciones al marco tributario actual, el Gobierno Federal propone dos medidas para asegurar su compromiso con la responsabilidad fiscal. La primera de ellas tiene que ver con reforzar la autonomía del Banco de México mediante la implementación de un mecanismo a través del cual la operación remanente de Banxico se destinará a reducir la deuda pública. El segundo contempla permisos a terceros diferentes a Pemex para vender al público combustibles tan pronto como en 2016, aunque no se contempla la liberalización de los precios de los combustibles sino hasta 2018. En este contexto, los precios de la gasolina ahora fluctuarán tomando como referencia los precios internacionales, pero dentro de una banda de fluctuación para acotar los movimientos tanto de alza como de baja. Dicha banda será determinada a finales de año, de acuerdo con los niveles observados en el mercado. El límite superior tendrá el objetivo de proteger a los consumidores de los aumentos repentinos de los precios; mientras que el límite inferior garantizará los costos de producción y distribución de Pemex. Adicionalmente, se propone adoptar un esquema de impuesto de cuota fija a los combustibles automotrices, con lo que el impuesto a los combustibles automotrices dejará de estar referenciado al desempeño y costos de Petróleos Mexicanos, como sucede actualmente. El impuesto a los combustibles se ajustaría como sucede en la actualidad con objeto de asegurar que no se observe un precio para los consumidores finales que estuviese por fuera de la banda establecida.

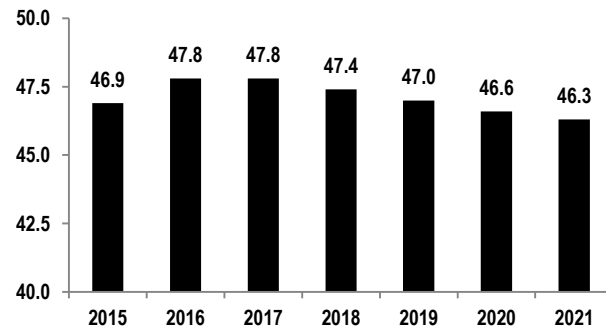
**Requerimientos Financieros del Sector Público y los riesgos fiscales.** Con las medidas antes mencionadas, los *Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)* bajarán de 4.1% a 3.5% del PIB en 2016. En el mediano plazo, los *RFSP* continuarán disminuyendo hasta un 2.5% del PIB en 2018 (ver gráfico de la izquierda). Sin embargo, estas cifras implican que el Saldo Histórico de los *RFSP (SHRFSP)* se incrementará en los próximos dos años, y descenderá marginalmente como porcentaje del PIB en el largo plazo (ver gráfico de la derecha). La SHCP menciona que estos niveles son consistentes con otras economías que tienen la misma calificación crediticia y con la estabilidad económica del país. En cuanto a los riesgos fiscales, la SHCP identifica cinco riesgos para su presupuesto de 2016: (1) Un crecimiento por debajo de lo esperado; (2) menores precios del petróleo; (3) la volatilidad del tipo de cambio; (4) niveles más bajos de producción de petróleo; y (5) tasas de interés más altas. El efecto que esto implica se muestra en la siguiente tabla.

**Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)**  
% PIB



Fuente: SHCP

**Saldo Histórico de los RFSP**  
% PIB



Fuente: SHCP

### Riesgos al presupuesto de 2016

Riesgo	Mmp	% PIB
Medio punto porcentual de crecimiento real	10,921.1	0.57
Un dólar adicional en los precios del petróleo	3,699.8	0.19
Apreciación de 10 centavos del peso mexicano	-519.0	-0.03
Ingresos petroleros	-1,499.2	-0.08
Costos financieros	980.2	0.05
50mbd de producción de petróleo	12,559.5	0.65
Aumento de 100 puntos base en la tasa de interés	15,199.0	0.79

Fuente: SHCP

**Política de deuda pública en 2016.** Con el fin de financiar el déficit de 0.5% del PIB, el Gobierno Federal está solicitando un techo de endeudamiento interno neto por 535mmp. Asimismo, el gobierno requiere otros 6mmd para el endeudamiento externo. Estos niveles están por debajo de lo aprobado para el presente año en 60mmp y reflejan las necesidades de financiamiento del gobierno. Mientras tanto, Pemex está solicitando un endeudamiento externo neto por 2mmd, mientras que la *CFE* tiene la intención de aumentar la deuda interna, pasando de 8mmp a 12.5mmp, con el objetivo de satisfacer las necesidades de inversión. En cuanto a la deuda interna, el gobierno tiene como metas: (1) Promover la eficiencia de los mercados internos; (2) mejorar la liquidez y la eficiencia operativa, así como el proceso de fijación de precios de los instrumentos de gobierno; y (3) un desarrollo de las tasas reales de los mercados internos. En el frente externo, el gobierno quiere ampliar y diversificar el portafolio de los inversionistas, así como desarrollar las referencias de bonos en los diferentes mercados en los que ya se tienen emisiones con el fin de mejorar los términos y condiciones de la deuda externa.

## 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454