

Perspectivas Eurozona 2017-2018 – Entorno definido por una tendencia *anti-establishment*

29 de noviembre 2016

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

Delia Paredes

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

- **La perspectiva hacia delante de la Eurozona estará definida por el sentimiento *anti-establishment* que ha venido creciendo en los últimos años**
- **La victoria de Trump no afecta de forma sustancial a la economía, pero la incertidumbre política y el futuro de la Unión Europea tendrán un papel fundamental**
- **En este contexto, destacamos los siguientes eventos geopolíticos:**
 - (1) **El referéndum sobre la reforma constitucional en Italia (4 de diciembre);**
 - (2) **La repetición de las elecciones presidenciales en Austria (4 de diciembre);**
 - (3) **Las elecciones presidenciales en Francia (primera vuelta el 23 de abril y segunda vuelta el 7 de mayo 2017); y**
 - (4) **Elecciones en Alemania (fecha por definirse entre el 27 de agosto y el 22 de octubre 2017)**
- **Esperamos un crecimiento de 1.4% en 2017 y de 1.6% para 2018**
- **Con un alto grado de incertidumbre en el escenario, la política del ECB seguirá siendo acomodaticia**

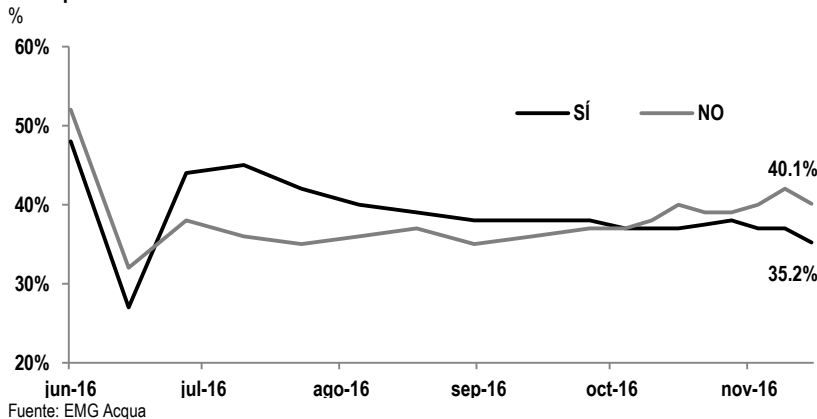
Perspectiva definida por sentimiento *anti-establishment*. Donald Trump sorprendió al mundo al convertirse en el presidente electo de los Estados Unidos. Él representa el último de los muchos candidatos y alternativas *anti-establishment* que han surgido en los últimos años. Particularmente en el caso de la Eurozona, los movimientos *anti statu quo* se han multiplicado desde 2012, cuando la disciplina fiscal impuesta desde Bruselas a raíz de la crisis de la deuda hizo proliferar un sentimiento antieuropeo, que por el momento se ha mantenido a raya, pero que ha dado cada vez más fuerza a partidos políticos afines a esta causa. A esto hay que añadir los movimientos independentistas, que han derivado en referéndums en Escocia –en donde el SI a seguir en el Reino Unido ganó por solamente 55% de los votos-; y en Cataluña –donde el NO a la salida de España triunfó por un margen muy acotado-, entre otros. No obstante, el descontento ante la crisis de refugiados y el costo de los trabajadores de la Unión Europea dentro del Reino Unido llevó al triunfo de NO a la permanencia de este país en la UE. Cabe destacar que se especulaba sobre una posible recesión del Reino Unido en caso de que se diera la salida. Sin embargo, la economía de dicho país se mantiene a flote y ha sorprendido favorablemente en el corto plazo, aunque falta esperar a que inicien las negociaciones para medir el impacto real. Hacia delante, la perspectiva en la Eurozona estará delimitada por eventos geopolíticos importantes en 2017, en los que consideramos que seguirá patente este sentimiento *anti-establishment*.

En particular destacamos: (1) El referéndum sobre la reforma constitucional en Italia (4 de diciembre); (2) la repetición de las elecciones presidenciales en Austria (4 de diciembre); (3) las elecciones presidenciales en Francia (primera vuelta el 23 de abril y segunda vuelta el 7 de mayo de 2017); y (4) elecciones en Alemania (fecha por definirse entre el 27 de agosto y el 22 de octubre de 2017).

Italia en la mira el 4 de diciembre. La atención se centra en el referéndum que se llevará a cabo para reformar al Senado. El Parlamento italiano está formado por el Senado y la Cámara de Representantes y de acuerdo con la Constitución actual, los miembros de las dos Cámaras tienen los mismos poderes legislativos y son elegidos por voto directo. De aprobarse la reforma, el Senado sería degradado y estaría a cargo de asuntos regionales, perdiendo el derecho a voto en los presupuestos y otras legislaciones importantes.

Referéndum sobre el gobierno del Matteo Renzi. Si bien lo que se busca con el referéndum es desbloquear los cambios a la legislación en medio de un escenario de muy bajo crecimiento económico, una crisis bancaria y presiones asociadas a los flujos de migración, parece que lo más relevante son las implicaciones políticas, ya que el primer ministro Matteo Renzi ha planteado su renuncia en caso de un triunfo del NO en el referéndum. Las encuestas sugieren que Renzi perderá el referéndum, ya que el NO ha estado adelante en las encuestas durante varias semanas. Cabe destacar, sin embargo que alrededor del 30% de los votantes está indeciso, lo que incrementa la incertidumbre respecto al resultado. Por ley, ya no habrá más encuestas previo a la votación. Si Renzi gana la votación, probablemente permanecerá en el puesto hasta la próxima elección en el 2018. Pero si pierde la votación en el referéndum, su renuncia llevaría a la búsqueda de un nuevo primer ministro. Lo anterior no necesariamente significa llevar a cabo elecciones de manera inmediata, ya que se podría tener una especie de gobierno interino en lo que hay elecciones hasta el verano del 2017, aunque también puede decidirse tener las elecciones en seguida. El resultado de la elección que se lleve a cabo dependería en primer lugar de lo que ocurra con la nueva ley electoral que aún debe ser aprobada por la Corte Constitucional. Bajo la ley electoral actual, el *Movimiento Cinco Estrellas*, que tiene una tendencia populista, ganaría mayoría en la Cámara Baja. En caso de que las elecciones se lleven a cabo después de que la ley electoral sea aprobada, se reducen las probabilidades de que el *Movimiento Cinco Estrellas* gane la mayoría, pero no evitaría que obtenga más curules. Aun bajo el escenario de un triunfo de dicho partido y de su postura en contra de pertenecer al euro, muchas son las condiciones que se deben cumplir para lograrlo, por lo que no se vislumbra una salida próxima de Italia del bloque. Lo cierto es que las tendencias *anti-establishment* están cobrando cada vez más importancia, lo que toma relevancia ante procesos electorales en Austria el 4 de diciembre de este año y en Francia y Alemania en el 2017.

Principales encuestas sobre el referéndum en Italia

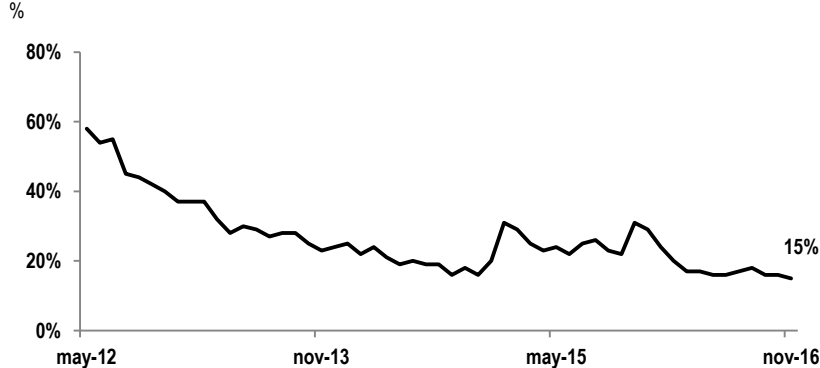


En Austria también hay signos de populismo. Las elecciones del 4 de diciembre serán clave en este país que no ha tenido un líder de extrema derecha desde la Segunda Guerra Mundial. El candidato que podría cortar esta racha es Norbert Hofer del Partido de la Libertad, movimiento creado en 1950. Si bien la principal preocupación del pueblo es la crisis migratoria, la cual él intentaría frenar, así como probablemente apoyar la moción de un referéndum por la permanencia en la UE. Alexander Van der Bellen había ganado las elecciones del 22 de mayo pasado por un margen muy estrecho, sin embargo, estas se anularon debido a irregularidades. Cabe destacar que Hofer se encuentra en la delantera en las encuestas.

En Francia, se espera una contienda apretada entre la derecha y la extrema derecha. Aunque las encuestas no han reflejado el resultado en los casos ya expuestos, representan la única información disponible al momento. El 23 de abril se llevará a cabo la primera ronda de la elección presidencial, que podría tener hasta cuatro candidatos. Cabe destacar que en Francia se elige un presidente cada cinco años de manera popular y este tiene poder sobre política exterior y defensa. No obstante, este nombra a un primer ministro una vez que se concretaron las elecciones parlamentarias. La nominación debe ser aprobada por el Parlamento por lo que influye considerablemente el partido con mayoría en la Cámara. El primer ministro sirve como cabeza del gobierno y de cualquier situación doméstica que se pueda presentar e interviene para la nominación de algunos de los miembros del gabinete. En este entorno, Marine Le Pen es la candidata por el Frente Nacional quien representa el cambio, el nacionalismo, la posibilidad de salir de la UE y del euro y es la principal beneficiaria de la victoria del *Brexit* y de Donald Trump. Mientras tanto, este fin de semana concluyó la primaria del Partido Republicano, donde dos ex primeros ministros François Fillon y Allan Juppé debatieron por la oportunidad para vencer a Le Pen en las elecciones generales. Fillon emergió como el candidato y tiene un sesgo conservador, con cierta oposición al multiculturalismo, pero promete implementar políticas de libre mercado para desatar un mayor crecimiento económico.

Adicionalmente, el actual presidente, François Hollande puede intentar permanecer en su cargo. No obstante, el Partido Socialista llevará a cabo una primaria en enero, por lo que su candidatura aún no es un hecho, sobre todo por la baja popularidad que tiene actualmente, mientras su primer ministro Manuel Valls ha dicho que podría competir por la candidatura. Por último, el ex ministro de economía del gobierno de Hollande, Emmanuel Macron sería el candidato independiente, el cual tiene una inclinación hacia la implementación de reformas estructurales, pero no tiene un sesgo hacia la derecha o hacia la izquierda, situación que podría dividir al voto centrista y darle una ventaja a Le Pen. Sin embargo, con tantos candidatos interesantes, luce complicado que la elección pueda definirse en la primera ronda con una mayoría absoluta, por lo que habría nuevos comicios el 7 de mayo entre los dos candidatos de mayor preferencia en la primera ronda, donde se espera que se enfrenten Le Pen y Fillon por la presidencia de Francia.

Encuestas de popularidad de François Hollande

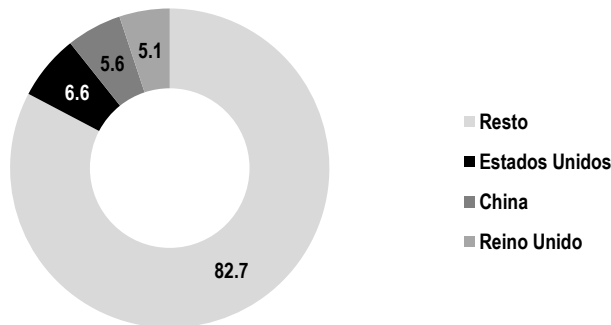


Fuente: Bloomberg

Ángela Merkel sí contendrá por su cuarto periodo consecutivo como canciller alemana. Merkel ha estado en la cancillería desde 2005, ya que es la líder de la Unión Cristiana Democrática (CDU) y ha tenido importantes alianzas con las principales fuerzas políticas de Alemania en sus tres periodos anteriores como canciller. Sin embargo, el actual presidente del Parlamento Europeo Martin Schulz –miembro del Partido Social Demócrata de Alemania (SPD)- ha expresado su interés por luchar contra Merkel por el poder. En este contexto, Schulz propondría una plataforma a favor de la UE y del euro, así haría que Merkel tuviera que fijar su postura respecto a temas de refugiados, comercio y desde luego, la pertenencia al bloque europeo. No obstante, parece que Schulz será el ministro de relaciones exteriores, ya que para aspirar a la candidatura tendría que enfrentarse al actual ministro de economía y líder del partido Sigmar Gabriel. De cualquier manera, parece no haber fuerzas que apunten a una posibilidad de que Alemania dejara la unión monetaria.

La victoria de Trump no afectaría de forma sustancial a la economía, pero la incertidumbre política tendrá un papel fundamental. El efecto Trump no será evidente en Europa por temas de comercio con ellos, ya que en su discurso, el presidente electo de EE.UU. nunca se ha quejado del comercio con Europa, pero sí de economías en desarrollo como China y, desde luego, México. Aún en caso de implementar medidas proteccionistas, Estados Unidos representa sólo el 6.6% del comercio total de la UE, por lo que aún en un escenario pesimista, esto no tendría un efecto significativo sobre la economía del bloque. Sin embargo, el efecto lo vemos más bien ligado al entorno político, ya que si bien la popularidad de Trump aun en los países que comienzan a tender hacia el nacionalismo es baja, ya sienta un precedente, al igual que el *Brexit* de que “no pasa nada” y que las políticas propuestas pueden ser benéficas para la economía de sus respectivos países.

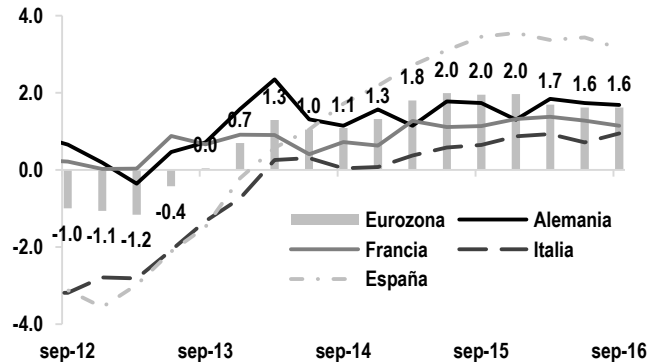
Comercio internacional de la Unión Europea
% del total de exportaciones e importaciones



Fuente: Bloomberg

En concreto, esperamos un menor dinamismo de la economía de la Eurozona en 2017 y 2018. En lo que va del año hemos observado tasas de crecimiento entre 1.6% y 1.7% respecto a 2015. Para los siguientes dos años, pensamos que la actividad económica se moderará ante un crecimiento menos fuerte en Alemania, una recuperación muy vaga de la economía francesa y un ritmo de crecimiento menor en España, que hasta ahora ha sido el motor de crecimiento en la región. Italia será la gran incógnita, En este contexto, esperamos una expansión de la actividad económica de 1.4% en 2017 y de 1.6% en 2018.

Crecimiento económico de los principales países de la Eurozona
% anual



Fuente: Bloomberg

Estimado de crecimiento 2017-2018
% anual

	2017	2018
Eurozona	1.4	1.6
Alemania	1.4	1.5
Francia	0.9	1.0
Italia	0.7	0.6
España	2.3	2.0
Holanda	1.6	1.6

En el frente inflacionario hay varios factores que apuntan a mayores presiones sobre los precios. Por un lado, la debilidad del euro frente al dólar tras el resultado de la elección presidencial en Estados Unidos y la expectativa de un alza en la tasa de referencia por parte del Fed serían factores de relevancia, a lo que se suma un entorno de mayores precios del petróleo en el 2017 de lo que vimos en el 2016. Asimismo, el impacto del voto del *Brexit* y el posible inicio de las negociaciones en el 2017, así como los mayores riesgos políticos podrían incrementar la incertidumbre. Por su parte, la Comisión Europea ha presionado para implementar una política fiscal más laxa, situación que podría incidir sobre las expectativas de inflación. En este entorno, esperamos un repunte en la inflación el próximo año, pero creemos que tanto el índice general como el subyacente se mantendrán por abajo del objetivo del Banco Central Europeo de 2%.

Con un alto grado de incertidumbre en el escenario, la política del ECB seguirá siendo acomodaticia. En este contexto, pensamos que un eventual *tapering* –i.e. la reducción del ritmo de compras de activos–, está todavía lejos. Como lo han expresado varios miembros del Consejo de Gobierno, la reducción de la compra de activos vendría siempre y cuando la inflación dé signos convincentes de que se mantendría de manera sostenida por debajo pero cerca de 2%. Si bien los precios de energéticos han dejado de ser un lastre para la inflación en los últimos meses, la inflación subyacente continúa rezagada. En este sentido, será importante observar el efecto que tendrá la divergencia de políticas monetarias, ya que se prevé una normalización de la política monetaria menos gradual en Estados Unidos por los planes de la nueva administración para comenzar a expandir la política fiscal. Esto sería benéfico para el ECB, que aun con la política monetaria acomodaticia actual no ha logrado depreciar al euro, pero que ahora podría llegar incluso a la paridad dólar-euro. Si bien los efectos del choque inicial del *Brexit* fueron bien absorbidos por la resistente economía europea y el ECB no se vio en necesidad de implementar estímulo adicional, lo cierto es que deben modificar su programa de compra de activos para lograr una convergencia de la inflación al objetivo. Por ello, es probable que la autoridad monetaria anuncie cambios a los criterios de elegibilidad de los bonos gubernamentales, los cuales registran rendimientos incluso por debajo de la tasa de depósitos del ECB que se encuentra en -0.4%. Adicionalmente, el programa seguiría con 80mme mensuales hasta septiembre de 2017, lo que representaría una extensión de seis meses.

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, 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, 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	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 / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454