

Renegociación del TLCAN:

¿Qué sigue después de la 4ª ronda?

31 de octubre de 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

- Las tres primeras rondas de negociación del TLCAN fueron una especie de *luna de miel* en donde se llegaron a acuerdos importantes en temas poco controvertidos para cada una de las partes
- No obstante, a partir de la cuarta ronda han empezado a tener lugar los desencuentros
- Nuestro escenario base sigue siendo de que será una negociación exitosa, aunque nuestra convicción se ha debilitado ante los acontecimientos recientes
- Entre otros, pensamos que la negociación se extenderá más allá de lo esperado, lo que inevitablemente se mezclará con los tiempos políticos tanto en EE.UU. como en México
- En nuestra opinión, aun considerando el escenario más negativo -una salida de EE.UU. del tratado-, existen algunos aspectos a considerar:
 - (1) Los tweets y/o declaraciones del presidente Trump no necesariamente se traducen en política económica;
 - (2) Existe un alto grado de incertidumbre con respecto al proceso de salida en el propio EE.UU.; y
 - (3) No pensamos que necesariamente sería un escenario catastrófico para México en el mediano y largo plazo
- No obstante, en el corto plazo, prevemos un período de ajuste y volatilidad en los mercados financieros



Negociaciones del TLCAN

¿Qué sigue después de la 4ª ronda?

La cuarta ronda de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) terminó con un balance menos positivo de lo que habíamos escuchado en las rondas anteriores. Si bien los representantes de México y Canadá –el Secretario de Economía, Ildelfonso Guajardo, y la Secretaria de Relaciones Exteriores y Comercio de Canadá, Chrystia Freeland, mostraron un tono menos positivo que en las tres rondas anteriores, pero enviaron un mensaje constructivo hacia el logro de acuerdos hacia delante.

No obstante, el Representante de Comercio de EE.UU., Lighthizer, dijo que si bien el primer objetivo que tienen con respecto a la renegociación si se ha cumplido –actualizar el tratado para reflejar las condiciones más modernas de la economía-, en lo que respecta al segundo objetivo –reducir el déficit bilateral-, dijo que se encontraba “...decepcionado de que sus contrapartes no habían mostrado disposición para modificar el texto del TLCAN...”.

En nuestra opinión, las primeras tres rondas fueron una especie de “luna de miel” en donde los tres equipos pudieron avanzar en muchos acuerdos en terreno común. Desafortunadamente, como en la mayoría de las negociaciones de tratados, en esta cuarta ronda se llegó al punto de desencuentro.

Cabe destacar que además este último proceso estuvo “aderezado” con comentarios agresivos del presidente Trump que sugerían terminar el TLCAN e iniciar la negociación de tratados bilaterales con México y Canadá, por separado. Asimismo, la delegación de EE.UU. presentó propuestas que atentan contra el espíritu de los tratados internacionales, como la cláusula de terminación automática cada cinco años si no se llega a un acuerdo previo (o “sunset clause”).

En este sentido, consideramos que el equipo de renegociación de México no debe levantarse de las mesas de negociación, sino que debe adoptar una actitud de “*paciencia estratégica*” y continuar negociando sin permitir medidas en contra de los intereses de México. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que el sector privado en Estados Unidos está llevando a cabo un cabildeo sin precedente con la administración Trump y legisladores para parar las propuestas que se fundamentan en argumentos políticos que a no necesariamente se acercan a principios económicos. En este sentido, así como el fuerte cabildeo del sector privado en EE.UU. eliminó al impuesto con ajuste fronterizo (BAT) a principios del año, así se defenderá el TLCAN; y como hemos expuesto con anterioridad.

Nuestro escenario base sigue siendo que será una negociación relativamente exitosa y que una versión modificada del TLCAN será finalmente firmada. No obstante, nuestro nivel de convicción se ha reducido luego del fin de esta última ronda.


Renegociación se extenderá más allá de lo esperado. La quinta ronda de negociación tendrá lugar en México a mediados de noviembre (17-21 de noviembre), mientras que el resto podrían tener lugar en el primer trimestre de 2018. Esto implica que tomará más tiempo del que se tenía planteado por las tres partes -tener terminada la negociación en diciembre-, lo que supone que los tiempos se pueden complicar en términos políticos, tanto en México como en Estados Unidos.

La negociación en EE.UU. se puede extender más allá del 2018 por el TPA y las elecciones al Congreso en noviembre. En el primer caso, el *Trade Promotion Authority* o TPA, es la una legislación que define los objetivos de negociación y las prioridades de EE.UU. en materia de acuerdos comerciales y establece los requisitos de consulta y notificación que el presidente debe seguir durante todo el proceso de negociación. Al final de la negociación y la respectiva consulta, el Congreso emite un voto positivo o negativo, sin enmiendas al paquete presentado por el gobierno con lo que se reafirma el rol constitucional del Congreso en el desarrollo y la supervisión de la política comercial de Estados Unidos. Sin TPA el gobierno puede seguir negociando el tratado, pero a la hora de presentarlo al Congreso, este debe pasar por el procedimiento normal, es decir, sería susceptible de enmiendas y cambios, lo que implica también más tiempo para su aprobación. En este contexto, el TPA es una manera que tiene el Congreso de ejercer su autoridad constitucional de llevar a cabo la política comercial de Estados Unidos, dándole al presidente mayor poder de negociación al asegurar a sus contrapartes que los acuerdos a los que se lleguen serán aprobados de manera expedita y sin cambios.

¿Qué implicaciones tiene el TPA?

	Sin TPA	Con TPA
El presidente puede negociar acuerdos de comercio	Si	Si
El presidente puede llevar a cabo las negociaciones sin enterar al público y/o al Congreso	Si	No
El congreso define los objetivos de la negociación	No	Si
Los miembros del Congreso pueden leer el texto de la negociación	No	Si
Se requiere que la administración publique actualizaciones sobre el <i>status</i> de la negociación	No	Si
La administración debe hacer público el documento del acuerdo 60 días antes de la votación	No	Si
El Congreso puede hacer enmiendas al texto de la negociación	Si	No

Fuente: Banorte con datos de www.byrne.house.gov




Elecciones de medio término. El próximo 6 de noviembre de 2018 se llevarán a cabo las llamadas elecciones de medio término, en donde los 435 asientos de la Cámara de Representantes en Estados Unidos serán renovados, así como 33 de los 100 que conforman el Senado. Asimismo, hay elecciones en 39 estados. Estos procesos son relevantes porque podrían implicar cambios al balance de poder entre el partido Republicano, actualmente con mayoría en ambas cámaras (52 de 100 en el Senado y 240 de 435 en la Cámara de Representantes), y el Demócrata. Adicionalmente, se ve como una validación a la gestión del presidente en turno, en este caso, Donald Trump. En este contexto, de alargarse la negociación, esto podría intervenir ya en los tiempos políticos de la elección con el Congreso dejando, para después del proceso, las decisiones en torno al TLCAN.

Elecciones en México. El tema electoral en México tiene que ver básicamente con los tiempos de aprobación del tratado, que debe ser votado en el Congreso. Una vez terminada la negociación, las partes deben dar 90 días para consultas antes de ser presentada a sus respectivos Congresos. La sesión ordinaria del Congreso en México termina el 30 de abril, después de esta fecha se instala la llamada Comisión Permanente que no tiene facultades para aprobar un tratado de estas dimensiones. En este contexto, si bien se podría llamar a una sesión extraordinaria, dada la cercanía del proceso electoral es muy poco probable que esto suceda. Esto implica que la negociación del tratado debería estar lista a principios del año si se quiere que se apruebe antes de las elecciones.

En nuestra opinión, aun considerando el escenario más negativo -una salida de EE.UU. del tratado-, existen algunos aspectos a considerar: (1) Los tweets y/o declaraciones del presidente Trump no necesariamente se traducen en política económica; (2) existe un alto grado de incertidumbre con respecto al proceso de salida en el propio EE.UU.; y (3) no pensamos que necesariamente sería un escenario catastrófico para México en el mediano y largo plazo.

(1) Los tweets y/o declaraciones del presidente Trump no necesariamente se traducen en política económica. Es bien conocida la tendencia que tiene el presidente de Estados Unidos para hacer declaraciones vía *Twitter*. De hecho, se calcula que solamente durante los primeros 6 meses de su mandato envió más de mil *tweets*. Adicionalmente, ha firmado docenas de ordenes ejecutivas, aunque muchas de ellas finalmente no se han convertido en ley, sobre todo en lo que se refiere a sus planes con respecto a infraestructura, la reforma fiscal y el *Obamacare*. Esto implica que cualquier *tweet* o inclusive orden ejecutiva con respecto al TLCAN, si bien pudiera causar volatilidad en los mercados, ésta sería transitoria, en ausencia de otros procesos necesarios para concretarla.



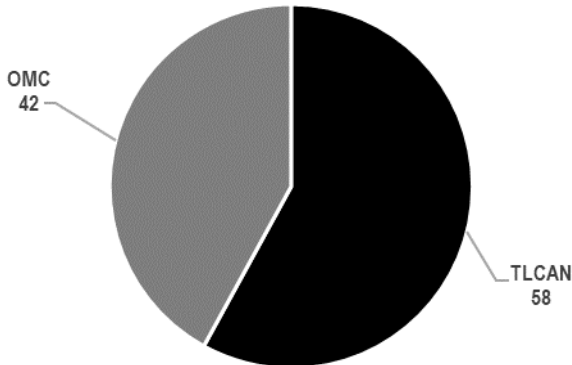
(2) Existe un alto grado de incertidumbre con respecto al proceso de salida en el propio EE.UU. Existe cierto grado de controversia con respecto al margen de maniobra que tiene la administración para salir del TLCAN de manera unilateral. Si bien es cierto que la Constitución en Estados Unidos otorga la facultad de dirigir la política de comercio al Congreso, esta facultad ha sido delegada tradicionalmente en el poder ejecutivo. En este contexto, en principio, el Presidente Trump podría invocar el artículo 2205 del TLCAN, a través del cual notificaría a los gobiernos de México y de Canadá su intención de darlo por terminado en los siguientes seis meses. Esto podría eventualmente desatar una controversia constitucional, que probablemente ganaría el presidente. No obstante, cabe mencionar que, si bien para México es un "tratado" y, por lo tanto, es equiparable a una ley, para Estados Unidos es nada más un "acuerdo", lo que implica que para implementarlo se aprobó una ley de implementación (HR 3450 o *North American Free Trade Agreement Implementation Act*). En este contexto, esta ley no puede ser revocada más que por el Congreso, y por lo tanto, aunque Trump invocara el artículo 2205, básicamente el marco legal bajo el cual opera el acuerdo seguirían vigentes.

(3) No pensamos que necesariamente la salida de Estados Unidos del TLCAN sería un escenario catastrófico para México en el mediano y largo plazo. En primer lugar, el acuerdo seguiría vigente entre México y Canadá. Adicionalmente, si bien el Presidente Trump podría incrementar los aranceles sobre las exportaciones mexicanas, no podría hacerlo más allá de los niveles bajo el principio de *nación más favorecida* de la Organización Mundial de Libre Comercio.

Cabe mencionar que, existen formas alternativas de continuar con las relaciones comerciales. Reconocemos que éstas tendrían un mayor costo, pero en promedio no es mucho más alto. Por ejemplo, cuando la automotriz alemana Audi desea exportar la camioneta Q5 -hecha en México-, a EE.UU. o Canadá, puede hacerlo por dos vías: (a) La 'ventana' TLCAN -si es que cumple con todos los requerimientos, incluyendo la regla de contenido de origen de 62.5% de contenido de Norteamérica (que incluye autopartes, mano de obra, energía, etcétera)-, sin pagar arancel alguno; o (b) puede exportarla vía la 'ventana' OMC (Organización Mundial de Comercio o WTO), pagando el arancel de nación más favorecida, que es alrededor de 3.5% en promedio. Hoy por hoy, con las cosas como están, si por alguna circunstancia Audi no cumple, por ejemplo, con el 62.5 por ciento de contenido de Norteamérica -porque tuvo que importar un mayor número de autopartes de Europa, por ejemplo-, entonces puede exportar la Q5 por la ventana OMC, pagando un arancel y listo. Cabe señalar que de acuerdo con información del US Census Bureau, alrededor de 42% de los bienes que México exporta a EE.UU. se llevan a cabo utilizando la ventana OMC, a pesar de que la ventana del TLCAN se encuentra abierta. Si bien el arancel promedio de nación más favorecida es bajo, sí hay casos en donde es mayor (o menor), por lo que hay sectores o bienes en particular que sufrirían (o se beneficiarían) más que otro, como se observa en el gráfico abajo a la izquierda.

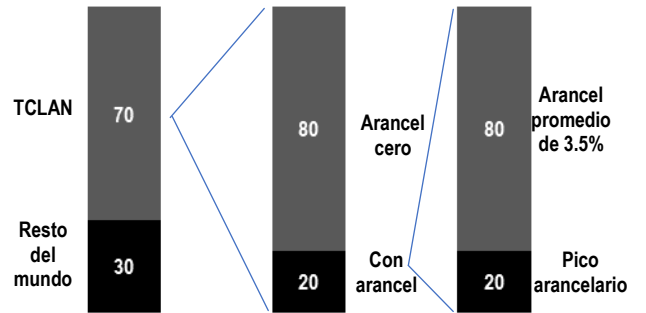
Adicionalmente, hay que tener en cuenta que si bien el 70% de nuestras exportaciones tienen como destino Estados Unidos, de este porcentaje el 80% tiene arancel cero y el resto paga arancel. De este monto (14%), el 80% paga un arancel promedio de 3.5% y el resto está sujeto a un pico arancelario. Estos números implican que solamente 4% de nuestras exportaciones estarían en situación de pico arancelario, como se muestra en la gráfica de abajo a la derecha.

Exportaciones a EE.UU. por vía de exportación
% del total



Fuente: Banorte con datos del US Census a diciembre de 2016

Porcentaje de exportaciones a América del Norte por tipo de arancel
%



Fuente: Banorte con datos de la Secretaría de Economía

No obstante, en el corto plazo prevemos un período de ajuste y de volatilidad en el mercado. Cualquiera de los escenarios planteados a lo largo de este documento implica volatilidad y ruido en los mercados financieros locales en el corto plazo. Muy probablemente el principal impacto será absorbido por el tipo de cambio, con las consecuencias correspondientes sobre la inflación y sobre las perspectivas de crecimiento económico para el año que entra. En nuestra opinión, la economía mexicana está preparada para hacer frente a esta situación con fundamentales macroeconómicos sólidos, que incluyen un banco central autónomo, finanzas públicas sanas, así como diversos instrumentos de política económica. Una muestra de esto ha sido el reciente reconocimiento por parte de las calificadoras de una mejor situación fiscal, con lo que tanto S&P y Fitch cambiaron la perspectiva para la calificación crediticia de 'negativa' a 'estable' en meses recientes. Adicionalmente, la Comisión de Cambios anunció el incremento del monto de subastas de *non-deliverable forwards* (NDFs) como resultado del incremento en la volatilidad observado en el tipo de cambio a raíz de la incertidumbre generada tras la cuarta ronda de negociación del TLCAN. En términos de crecimiento, consideramos que una eventual salida de EE.UU. del TLCAN provocará una caída en los niveles de inversión y de consumo, mientras que el efecto sobre las exportaciones netas podría ser positivo ya que la eventual depreciación del tipo de cambio amortiguaría el choque. Finalmente, consideramos que el impacto sobre la inflación sería limitado, particularmente resultado del posible contagio de la depreciación a los precios, lo que sería compensado por la caída en el consumo.

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.

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 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.

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.

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

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
Katía 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	hugoa.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