

## Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Menor caída del crecimiento, pero aún con una difícil y larga recuperación global

13 de octubre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**  
Subdirector Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

- El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la actualización de su documento *Perspectivas de la Economía Mundial*
- En esta ocasión, la institución revisó al alza el estimado de crecimiento global para 2020 a -4.4% (previo -5.2%). Para 2021, el pronóstico se ajustó ligeramente a la baja, de 5.4% en junio a 5.2%
- Estiman que las economías avanzadas caigan este año 5.8% desde -8.1% anterior, y que los emergentes se contraigan 3.3% desde -3.5%, apoyadas por un avance de China de 1.9%, revisado al alza desde 1.0%
- El FMI resaltó que hay mucha incertidumbre en torno a los pronósticos debido a que dependen de factores de salud pública y económicos difíciles de proyectar
- Explicaron que varias economías enfrentan la disyuntiva entre implementar medidas para estimular el crecimiento de corto plazo y elevar los niveles de deuda, lo que será difícil de enfrentar en un contexto donde la crisis ha impactado negativamente el PIB potencial
- Destacaron que, en aquellos países donde se aplican reglas fiscales se debe implementar una suspensión temporal, combinándose con el compromiso de una consolidación gradual una vez transcurrida la crisis, para restaurar las reglas en el mediano plazo

**Recesión global en 2020, menos profunda de lo anticipado.** El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó hoy su reporte sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial*, revisando al alza el estimado de crecimiento global para este año, debido a: (1) Una caída menos profunda en 2T20, especialmente en las economías avanzadas –y ante medidas extraordinarias de estímulo–; y (2) un repunte más fuerte en 3T20, pero con riesgos para el cuatro trimestre. Su escenario base es que la economía mundial se contraiga 4.4% en 2020 (previo: -5.2%), con una recuperación ligeramente menos dinámica en 2021, de 5.2% (previo 5.4%).

Documento destinado al público en general

### Estimados de crecimiento de la economía global del FMI

% anual

|                            | 2019 | Proyecciones oct. 20 |      | Proyecciones jun. 20 |      |
|----------------------------|------|----------------------|------|----------------------|------|
|                            |      | 2020                 | 2021 | 2020                 | 2021 |
| <b>Global</b>              | 2.8  | -4.4                 | 5.2  | -5.2                 | 5.4  |
| <b>Economías Avanzadas</b> | 1.7  | -5.8                 | 3.9  | -8.1                 | 4.8  |
| Estados Unidos             | 2.2  | -4.3                 | 3.1  | -8.0                 | 4.5  |
| Eurozona                   | 1.3  | -8.3                 | 5.2  | -10.2                | 6.0  |
| <b>Mercados Emergentes</b> | 3.7  | -3.3                 | 6.0  | -3.1                 | 5.8  |
| China                      | 6.1  | 1.9                  | 8.2  | 1.0                  | 8.2  |
| México                     | -0.3 | -9.0                 | 3.5  | -10.5                | 3.3  |

Fuente: FMI

**El FMI resaltó la naturaleza única de esta crisis.** Explicaron que la recesión provocada por la pandemia ha sido muy diferente a las que se han vivido en el pasado. En recesiones anteriores, los sectores orientados a los servicios han tendido a sufrir caídas menos profundas que las manufacturas. Mientras tanto, en la crisis actual la respuesta de salud pública necesaria para disminuir los contagios, junto con los cambios de comportamiento de los hogares y empresas, ha significado que los servicios –mismos que dependen más de las interacciones cara a cara, en particular el comercio mayorista y minorista, la hotelería y las artes y el entretenimiento– han experimentado contracciones mayores que las manufacturas. La escala de la disrupción indica que, sin una vacuna y terapias efectivas para combatir el virus, estos sectores enfrentan un camino particularmente difícil de regreso a la normalidad.

**Destacaron nuevamente la fuerte incertidumbre en torno a los estimados...**

El FMI explicó que la incertidumbre que rodea sus proyecciones sigue siendo inusualmente alta, debido a que estas se basan en factores económicos y de salud pública que son muy difíciles de predecir. Entre estos factores, resaltaron: (1) La trayectoria de la pandemia, la respuesta de salud pública necesaria y las interrupciones de la actividad doméstica asociadas, sobre todo en los sectores de contacto intensivo entre personas; (2) el alcance de los efectos de contagio sobre la demanda, el turismo y las remesas; y (3) el sentimiento del mercado financiero y sus implicaciones para los flujos de capital globales.

**...con riesgos tanto al alza como a la baja.** Entre los riesgos al alza mencionaron el progreso con las vacunas y los tratamientos, así como los cambios en el lugar de trabajo para reducir los contagios, lo que podría permitir que la actividad regrese más rápidamente a los niveles previos a la pandemia de lo que se proyecta actualmente. Al mismo tiempo, una extensión de las medidas de apoyo fiscal hasta 2021 también podría elevar el crecimiento por encima del pronóstico, ya que sólo se tomaron en cuenta las medidas implementadas y anunciadas hasta ahora. Sin embargo, el FMI advirtió que el riesgo de resultados peores que los previstos sigue siendo considerable, sobre todo si el virus resurge, los avances en los tratamientos y las vacunas son más lentos de lo previsto, o si el acceso de los países a ellos sigue siendo desigual.

**Una contracción menos fuerte de las economías avanzadas ante apoyos de política económica.** El FMI espera una caída del PIB de 5.8% en las economías desarrolladas en 2020, desde -8.1% estimado en junio. Destacaron que la caída en el segundo trimestre fue muy pronunciada pero menor a lo esperado previamente, mientras que se vislumbra un repunte en 3T20 mayor al estimado. En este contexto, resaltaron el apoyo que han tenido estas economías tanto en el frente fiscal como monetario. De acuerdo con la institución, las medidas de ingreso discrecional y gasto en este tipo de economías suman 9% del PIB, a lo que se suma otro 11% del PIB en diferentes formas de apoyo a la liquidez –incluyendo inyecciones de capital, compras de activos y préstamos, entre otras–. Esto contrasta con las economías en desarrollo, donde el apoyo ha sido de 3.5% y 2% del PIB, respectivamente.

**Mayor fortaleza relativa de EE.UU. en comparación con la Eurozona.** Dentro de las economías avanzadas, destacamos la fuerte revisión al alza en el estimado de crecimiento de EE.UU. que ubican en -4.3% desde -8.0% en junio. Dicho estimado se encuentra muy cerca de las proyecciones de la OCDE (-3.8%) y el consenso de analistas de Bloomberg (-4.0%). Por su parte, hicieron una fuerte revisión a la baja al estimado de 2021, el cual esperan en +3.1% desde +4.5% en junio. En el caso de la Eurozona, realizaron una revisión al alza importante (+1.9%-pts), aunque siguen proyectando una fuerte contracción de 8.3% este año.

**Por su parte, las economías emergentes caerían 3.3% este año, una revisión a la baja desde -3.1% en el reporte previo.** A pesar de lo anterior, destacamos la revisión al alza en el estimado de crecimiento de China para este año de 1% a 1.9%. En el caso de México se observó un ajuste al alza, anticipando ahora una caída de 9.0% desde -10.5% proyectado en junio, con una revisión en el mismo sentido para 2021, de 3.3% a 3.5%. Finalmente, en Brasil –donde se ha visto un fuerte impulso a la actividad derivado de programas de estímulo fiscal agresivos que mantienen fuertes preocupaciones sobre el impacto en las cuentas públicas–, el FMI espera una contracción este año de 5.8%, una revisión de +3.3%-pts desde el estimado previo, con una recuperación en 2021 que lleve a un crecimiento de 2.8%. Para mayores detalles, ver tabla a continuación.

**Estimados de crecimiento de la economía global del FMI**  
% anual

|                            | 2019       | Proyecciones oct. 20 |            | Proyecciones jun. 20 |            | Diferencia  |             |
|----------------------------|------------|----------------------|------------|----------------------|------------|-------------|-------------|
|                            |            | 2020                 | 2021       | 2020                 | 2021       | 2020        | 2021        |
| <b>Global</b>              | <b>2.8</b> | <b>-4.4</b>          | <b>5.2</b> | <b>-5.2</b>          | <b>5.4</b> | <b>0.8</b>  | <b>-0.2</b> |
| <b>Economías Avanzadas</b> | <b>1.7</b> | <b>-5.8</b>          | <b>3.9</b> | <b>-8.1</b>          | <b>4.8</b> | <b>2.3</b>  | <b>-0.9</b> |
| Estados Unidos             | 2.2        | -4.3                 | 3.1        | -8.0                 | 4.5        | 3.7         | -1.4        |
| Eurozona                   | 1.3        | -8.3                 | 5.2        | -10.2                | 6.0        | 1.9         | -0.8        |
| Alemania                   | 0.6        | -6.0                 | 4.2        | -7.8                 | 5.4        | 1.8         | -1.2        |
| Francia                    | 1.5        | -9.8                 | 6.0        | -12.5                | 7.3        | 2.7         | -1.3        |
| Italia                     | 0.3        | -10.6                | 5.2        | -12.8                | 6.3        | 2.2         | -1.1        |
| Reino Unido                | 1.5        | -9.8                 | 5.9        | -10.2                | 6.3        | 0.4         | -0.4        |
| Japón                      | 0.7        | -5.3                 | 2.3        | -5.8                 | 2.4        | 0.5         | -0.1        |
| <b>Mercados Emergentes</b> | <b>3.7</b> | <b>-3.3</b>          | <b>6.0</b> | <b>-3.1</b>          | <b>5.8</b> | <b>-0.2</b> | <b>0.2</b>  |
| China                      | 6.1        | 1.9                  | 8.2        | 1.0                  | 8.2        | 0.9         | 0.0         |
| Brasil                     | 1.1        | -5.8                 | 2.8        | -9.1                 | 3.6        | 3.3         | -0.8        |
| México                     | -0.3       | -9.0                 | 3.5        | -10.5                | 3.3        | 1.5         | 0.2         |

Fuente: FMI

**A diferencia de abril donde todos los escenarios eran más negativos que el base, en esta ocasión se presentó un escenario más positivo y otro más negativo.** Cabe recordar que, en el [reporte de abril](#) el FMI presentó tres escenarios alternativos, todos ellos más pesimistas que el base. Los tres tenían cuatro cosas en común: (1) El impacto de las medidas de contención; (2) condiciones financieras apretadas; (3) medidas de política económica para relajar las condiciones financieras y apoyar los ingresos; y (4) disrupciones que las medidas de política económica no pueden contrarrestar.

Por su parte, en junio se presentaron dos escenarios alternativos: (1) El primero incorporando una segunda ola de contagios a principios del 2021, con lo que el PIB el próximo año sería 4.9% más bajo que en el escenario base; (2) una recuperación más rápida de lo esperado, con lo que el PIB de 2020 sería 0.5pp mayor que en el escenario base y la recuperación en el 2021 llevaría a un crecimiento 3.0% mayor que el base. En este contexto, hoy se presentaron nuevamente dos escenarios alternos: (1) Uno más negativo, donde se asume que se tienen que implementar medidas de contención más elevadas en la segunda mitad del año debió a que el virus es más difícil de contener y que en 2021 el avance en la vacuna y tratamientos es más lento. En este contexto, el crecimiento estimado en el 2020 es 0.75pp menor que en el base, mientras que la proyección para el próximo año es 3pp menor; (2) Un escenario positivo, en el cual todos los factores para controlar el COVID-19 son mejores, con lo que esperan 0.5pp más de crecimiento del PIB en el 2021, con un impacto nulo en 2020.

**Preocupación por temas estructurales, especialmente los elevados niveles de deuda.** Además de combatir la profunda recesión de corto plazo, los responsables de la formulación de políticas deben abordar desafíos complejos para colocar a las economías en una senda de mayor crecimiento de la productividad, al tiempo que se aseguran de que la deuda siga siendo sostenible. Se explicó que, muchos países ya enfrentan la disyuntiva entre implementar medidas para apoyar el crecimiento y evitar una mayor acumulación de deuda que será más difícil de pagar en el futuro. Por lo tanto, el organismo sugirió que las políticas para respaldar la economía a corto plazo deben diseñarse con miras a guiar a las economías por caminos de crecimiento más fuerte, equitativo y resistente. Las medidas fiscales y de gasto deben privilegiar las iniciativas que pueden ayudar a elevar el PIB potencial, garantizar un crecimiento participativo que beneficie a todos y proteger a los vulnerables. Destacaron también que en aquellos países donde se aplican reglas fiscales, se debe aplicar una suspensión temporal, combinada con el compromiso de una consolidación gradual una vez transcurrida la crisis, para restaurar las reglas en el mediano plazo. En este contexto, estiman que la deuda pública en las economías avanzadas alcancé máximos históricos de 125% del PIB a finales del 2021. Mientras tanto, para los mercados emergentes anticipan un aumento de 10pp que lleve la razón Deuda/PIB a 65%.

**Recesión en un entorno de alta incertidumbre y una crisis sin precedentes.** Del documento, destacamos la revisión al alza en las estimaciones de crecimiento en la mayoría de las regiones para el 2020 y coincidimos con la institución en que, si bien todo apunta a un mayor repunte a lo esperado en el tercer trimestre –liderado por las economías avanzadas– existen señales de una moderación en 4T20. En particular, resaltamos dos factores que ayudan a explicar la dinámica de este último trimestre: (1) La aceleración del número de contagios en algunas regiones, destacando entre ellas la Eurozona, que ha llevado a algunos países a imponer de nuevo algunas restricciones y medidas de distanciamiento social; y (2) la falta de estímulos adicionales en varios países, entre ellos, el *impasse* actual en EE.UU. en un contexto más complicado ante la cercanía de la elección presidencial.

Al igual que en los dos reportes previos, el FMI hizo mucho hincapié en la incertidumbre sobre las proyecciones ante una crisis sin precedentes que llevará a la economía global a una recesión este año, y cuyo desarrollo supone todavía muchos riesgos ante factores tanto de salud pública como económicos. Esto, en un entorno donde es muy difícil cuantificar la duración y magnitud de la crisis, al depender primordialmente de la evolución del virus y cuando podría obtenerse un posible tratamiento y/o vacuna para la población en general.

**Además de los riesgos de corto plazo, también existen disyuntivas en el mediano plazo.** Los responsables de la política económica enfrentan retos adicionales. Esto, debido a que las respuestas—que han implicado fuertes estímulos fiscales y monetarios— amplían los riesgos para la sostenibilidad de mediano y largo plazo. Respecto a este último punto, la experiencia reciente sugiere que el espacio de maniobra de las economías emergentes para otorgar soporte es mucho más limitado. Entre otros factores, esto se debe a la fragilidad en los flujos de capital, la debilidad relativa en el marco institucional y de la credibilidad de sus políticas. En este contexto, nos pareció muy importante el énfasis en las recomendaciones sobre el mejor destino de estos recursos. Por último, destacamos también el llamado de la institución en regresar a una senda de consolidación que permita aminorar la generación de fuertes desbalances de mediano plazo para las finanzas públicas. En nuestra opinión, esto último es crítico para preservar la estabilidad macroeconómica, lo que a su vez evitaría la acumulación excesiva de riesgos que podrían resultar en crisis financieras para los países más vulnerables.

## 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, Juan Barbier Arizmendi y Eridani Ruibal Ortega, 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.**

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b> |   |  |                         |
|--|---|--|-------------------------|
| 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 |
| <b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>                        |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Económico</b>  |   |  |                         |
| 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 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>  |   |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar  | Director Estrategia de Mercados   | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                                     |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Bursátil</b>   |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>  |   |  |                         |
| Tania Abdul Massih Jacobo  | Director 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  | Gerente Deuda Corporativa   | gerardo.valle.trujillo@banorte.com         | (55) 1670 - 2248        |
| <b>Estudios Económicos</b>   |   |  |                         |
| 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        |
| <b>Banca Mayorista</b>   |   |  |                         |
| 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                                    | alejandro.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.rolan.ferrer@banorte.com            | (55) 1670 - 1899        |