

Reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial – Optimismo en el corto plazo, con riesgos importantes en el horizonte

23 de abril 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

- El FMI y el Banco Mundial llevaron a cabo su reunión anual de primavera la semana pasada
- En nuestra opinión, los dos mensajes más importantes fueron:
 - (1) La actividad económica global se encuentra creciendo sólida y sincronizadamente, pero ha aumentado la probabilidad de una desaceleración o inclusive de una recesión hacia el 2020; y
 - (2) Se han intensificado riesgos que pueden descarrilar la fase de expansión económica actual
- Entre estos riesgos se encuentran la posibilidad de los bancos centrales en economías avanzadas tengan que instrumentar ciclos de alza de tasas más agresivos que lo anticipado
- Además de que existe la posibilidad de que la instrumentación de políticas populistas como el proteccionismo justamente exacerben las presiones inflacionarias lo que podría acelerar los procesos de normalización de política monetaria
- El staff del FMI recomienda a los gobiernos no ser complacientes con la ola de crecimiento actual y que enfoquen baterías a fortalecer fuentes estructurales de crecimiento de largo plazo

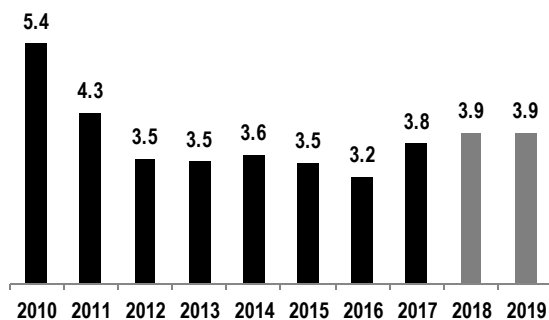
Reunión anual de primavera 2018. El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) llevaron a cabo su reunión anual de primavera en la Ciudad de Washington, DC, la semana pasada. El FMI y el BM reúnen a su staff con los delegados y representantes de sus países miembros dos veces al año (primavera y otoño). Asimismo, representantes del sector privado -entre ellos, una delegación del equipo de análisis del Grupo Financiero Banorte-, aprovechan la presencia conjunta de secretarios de estado y de miembros de las juntas de gobierno de bancos centrales para llevar a cabo eventos paralelos y sostener encuentros con ellos. Cabe mencionar que las reuniones de primavera siempre se llevan a cabo en Washington, DC -como la de la semana pasada-, y si bien las de otoño también se llevan a cabo en DC, éstas cambian de sede cada tres años. En 2015, por ejemplo, la reunión de otoño se llevó a cabo en Lima, Perú y este año tendrá lugar en Bali, Indonesia. En este sentido, la única (y última) vez que se llevó a cabo en México fue en 1952, en la Ciudad de México.

Los riesgos geopolíticos, el tema central. En nuestra opinión, en esta ocasión los dos mensajes más importantes estuvieron ligados a dos temas: (1) Crecimiento económico sólido y sincronizado en 2018 y 2019, pero con una alta probabilidad de desaceleración o inclusive recesión en el 2020; y (2) riesgos importantes que pueden descarrilar la fase de expansión económica actual, en particular: (a) Restricción de las condiciones financieras; (b) proteccionismo; y (c) riesgos geopolíticos. Si bien éstos han sido los temas más relevantes desde las reuniones de otoño de 2016, los riesgos geopolíticos y el proteccionismo han evolucionado a ser los temas centrales, de haberse estado insertando de manera periférica a la discusión. Antes de abordar estos temas con mayor detalle, queremos comentar que nos llamó la atención que en los años que he asistido a estas reuniones no habíamos visto una en la que el enfoque estuviera tan centrado en Estados Unidos. No obstante, no llama la atención *per se*, dado el poder económico y geopolítico que tiene este país, con un presidente como el que eligieron en noviembre de 2016.

Crecimiento sólido y sincronizado. Como hemos comentado con anterioridad, los organismos internacionales, bancos centrales, algunas dependencias de gobiernos y los participantes de los mercados financieros globales han estado preocupados de que nos encontramos en el noveno año de crecimiento económico sostenido, cuando históricamente la fase de expansión económica global dura en promedio entre tres y cinco años. En este sentido, el FMI no revisó sus pronósticos de crecimiento del PIB global, pero modificó ligeramente la composición entre países y ratificó que es muy probable que crezca 3.9% en 2018 y 2019, que serían las tasas más altas desde 2010 (ver gráfica y recuadro abajo). Adicionalmente, percibimos que el FMI se encuentra más confiado en que el crecimiento no solo no está siendo más sólido, sino que además está ocurriendo en la mayoría de las regiones y países del mundo, salvo algunas excepciones como Venezuela, Libia y Yemen, que se encuentran en una recesión profunda por temas particulares.

Estimados de crecimiento global (abr-18)

Var. % anual



Fuente: *Perspectiva Económica Mundial*, FMI (abr 2018)

Estimados del FMI de crecimiento económico

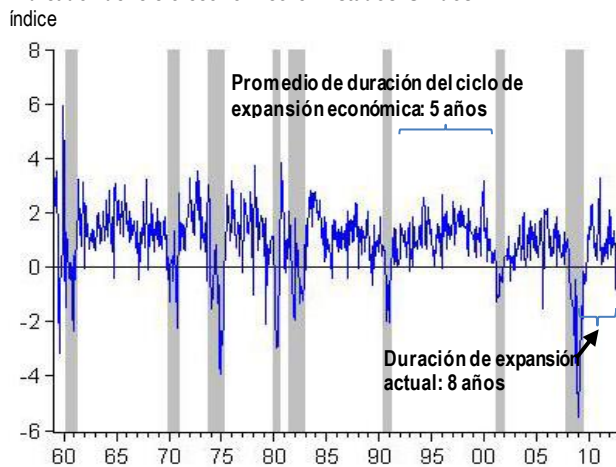
% anual

	2017	Proyecciones abr 18		Proyecciones ene 18	
		2018	2019	2018	2019
Global	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
Economías Avanzadas	2.3	2.5	2.2	2.3	2.2
Estados Unidos	2.3	2.9	2.7	2.7	2.5
Eurozona	2.3	2.4	2.0	2.2	2.0
Alemania	2.5	2.5	2.0	2.3	2.0
Francia	1.8	2.1	2.0	1.9	1.9
Italia	1.5	1.5	1.1	1.4	1.1
Reino Unido	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5
Japón	1.7	1.2	0.9	1.2	0.9
Mercados Emergentes	4.8	4.9	5.1	4.9	5.0
China	6.9	6.6	6.4	6.6	6.4
Brasil	1.0	2.3	2.5	1.9	2.1
México	2.0	2.3	3.0	2.3	3.0

Fuente: *Perspectiva Económica Mundial*, FMI (abr 2018)

Desaceleración o inclusive recesión hacia delante. A pesar de este optimismo, hacia delante se avizoran riesgos importantes que pueden descarrilar la fase de expansión económica actual, así como el comportamiento ‘natural’ de los ciclos económicos, en donde como hemos comentado, en el pasado han promediado de tres a cinco años históricamente (ver gráfica a continuación). Sobre este último punto, el staff del FMI considera que la probabilidad de que el mundo observe una desaceleración importante o inclusive una recesión a partir de 2020 se han incrementado de manera significativa. Claramente un choque generado por el incremento de alguno de los riesgos que se mencionan al principio del documento (i.e. alza de tasas más agresiva y riesgos geopolíticos) podría acelerar el inicio de una fase de desaceleración o recesiva en el crecimiento de alguna o algunas de las economías avanzadas y es muy probable que esto permee al crecimiento mundial.

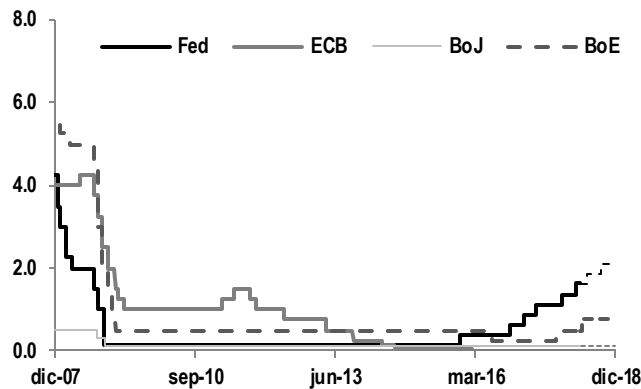
Indicador del ciclo económico en Estados Unidos



Fuente: CREFC –Center of Research on Economic and Financial Cycles y Fed de Atlanta

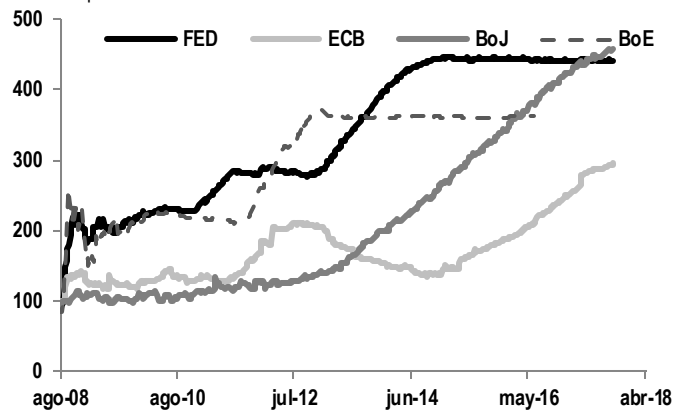
Restricción de las condiciones financieras. Como es bien sabido, ya inició la normalización de las políticas monetarias en economías avanzadas, que se despegaron de la ortodoxia monetaria al combinar una fuerte baja de tasas de interés (ver gráfica abajo a la izquierda) e inyecciones de dinero por medio de los estímulos cuantitativos (gráfica debajo de lado derecho), para paliar la crisis económico-financiera global de 2008-2009. Si bien la reducción de estos estímulos ha podido ser gradual, la instrumentación de la reforma tributaria en EE.UU., así como la debilidad del dólar y el reciente incremento de los precios de las principales mercancías (*commodities*), podrían propiciar que los bancos centrales de las principales economías tengan que acelerar su proceso de normalización de política monetaria, pudiendo así restringir las condiciones financieras a nivel global. Aunado a esto, la creciente ola de políticas de carácter populista, particularmente proteccionistas -principalmente impulsadas por Estados Unidos-, podrían propiciar ineficiencias que podrían no solo ralentizar el crecimiento económico per se, sino también generar presiones inflacionarias, incrementando la probabilidad de una normalización de políticas monetarias más agresiva.

Tasas de interés de referencia
%



Fuente: Bloomberg

Balance de bancos centrales seleccionados
Índice septiembre 2008=100



Fuente: Bloomberg

Nueva conformación del FOMC y tuits de Trump. Además de intentar saber en qué momento del ciclo económico nos encontramos en Estados Unidos (y en el mundo), así como de escudriñar cuál será el impacto de la reforma tributaria en EE.UU. y de las potenciales de medidas proteccionistas sobre la inflación, un tema recurrente en D.C. fue la nueva conformación del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) del Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed). Sobre todo, a raíz de la emisión del *tuit* del Presidente de EE.UU. (@realDonaldTrump) diciendo que “*Rusia y China están ‘jugando’ el juego de la devaluación de las monedas, mientras que EE.UU. continúa incrementando las tasas de interés. ¡No es aceptable!*” (ver *tuit* abajo a la derecha), poco tiempo después de que el gobierno de EE.UU. hizo pública su decisión de no categorizar a China como “manipulador de la moneda”. Una gran cantidad de analistas han visto este *tuit* como una afrenta a la autonomía (*de facto*, no *de jure* como en México) del banco central estadounidense. En este sentido, todavía falta la ratificación de Richard Clarida, nominado actual para ocupar el puesto de Vicepresidente del Fed, así como el nombramiento de Michelle Bowman como miembro del Consejo del Fed encargada de temas de banca comunitaria. A pesar de que los nombramientos de los miembros del FOMC necesitan ratificación legislativa, algunos creen que el FOMC pudiera tener una mayor influencia del presidente de EE.UU. hacia delante.

Composición del FOMC

Miembro	Puesto	Voto en FOMC 2018
Jerome Powell	Presidente del Fed	Si
William Dudley*	Vicepresidente del Fed Presidente del Fed de Nueva York	Si
Richard Clarida**	Candidato a Vicepresidente Consejo del Fed	No
Lael Brainard	Miembro del Consejo del Fed	Si
Randal Quarles	Miembro del Consejo del Fed (regulación bancaria)	Si
Michelle Bowman**	Candidato a miembro del Consejo del Fed (banca comunitaria)	No
Miembros de los Bancos de Reserva regionales		
John Williams*	Presidente del Fed de San Francisco	Si
Thomas Barkin	Presidente del Fed de Richmond	Si
Raphael Bostic	Presidente del Fed de Atlanta	Si
James Bullard	Presidente del Fed de St. Louis	No
Charles Evans	Presidente del Fed de Chicago	No
Esther George	Presidente del Fed de Kansas City	No
Eric Rosengren	Presidente del Fed de Boston	No

Fuente: Reserva Federal

*Dudley se retirará en mayo como presidente del Fed de Nueva York -que tiene voto permanente en el FOMC-, y será sustituido por John Williams, actual presidente del Fed de San Francisco

**Falta ratificación

Tuit de Trump sobre Rusia, China y la política monetaria en EE.UU.



Donald J. Trump
@realDonaldTrump

Russia and China are playing the Currency Devaluation game as the U.S. keeps raising interest rates. Not acceptable!

4/16/18, 7:31 AM

21.5K Retweets 97.5K Likes



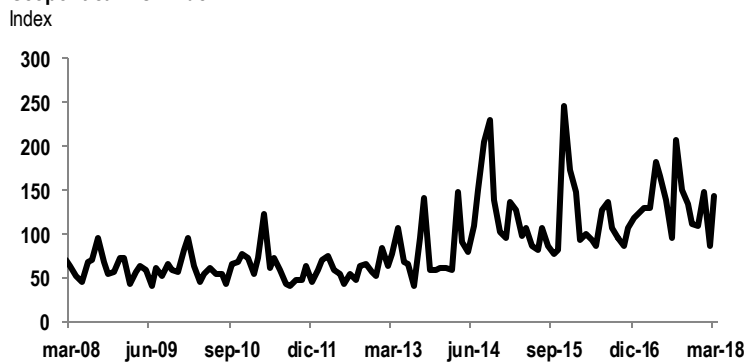
Fuente: Twitter.com

Comunicación de banca central y la estabilidad financiera como objetivo.

Con el fin de tener mayor claridad con los participantes de los mercados financieros globales, así como de defender la independencia de la autoridad monetaria estadounidense, los comentarios de varios miembros del FOMC, así como de connotados economistas apuntan a que el Fed (así como otros bancos centrales) se inclinarán por modificar la comunicación de sus intenciones de política monetaria con objetivos, en lugar de utilizar palabras clave en el formato ‘*guía hacia adelante*’ (o *forward guidance*), para minimizar la influencia potencial del presidente o el posible impacto de una afrenta directa o indirecta a la autonomía de la autoridad monetaria. Adicionalmente, un debate que hemos notado que ha ido ganando más terreno es la discrepancia potencial entre la tasa de interés ‘de equilibrio’ (r^*) de la economía real y la que permite lograr un balance saludable en los mercados financieros (que hoy se avizora igual). Solo hacemos mención de este tema porque no hemos visto que exista un consenso al respecto.

Riesgos geopolíticos *in crescendo*. Tras la crisis económica de 2008, hemos visto como las discusiones sobre los riesgos económicos han dado paso a los geopolíticos, que se han vuelto centrales a la hora de hacer una evaluación de las condiciones de cualquier país y a nivel global, como se observa en la siguiente gráfica. En las reuniones que sostuvimos o que tuvimos la oportunidad de asistir se tocaron tres temas principalmente: (1) La apertura de fuentes de conflicto del gobierno de Estados Unidos ha ido aumentando la probabilidad de cometer un error político que pueda tener consecuencias graves a nivel global; (2) se recomendó a los gobiernos no ser complacientes con la ola de crecimiento actual y que enfoquen sus baterías a fortalecer las fuentes estructurales de crecimiento de largo plazo, porque no hacerlo puede incrementar la popularidad de políticos de corte populista entre la población; y (3) ha aumentado el riesgo de que lleguen al poder líderes que proponen políticas populistas y que éstas provoquen retrocesos en la aprobación e instrumentación de reformas estructurales, así como de erosión de las instituciones.

Geopolitical risk index



Fuente: *Perspectiva Económica Mundial*, FMI (abr 2018)

Proteccionismo como riesgo en el mediano plazo. Si bien el escenario de corto plazo es alentador, como ya hemos comentado, la tentación reciente de tomar medidas proteccionistas por parte de algunas economías avanzadas podría tener un impacto negativo sobre el panorama económico a nivel global. Entre otros, un incremento en las medidas arancelarias y no arancelarias en materia de comercio podría dañar el sentimiento de mercado, así como causar una disrupción en las cadenas de suministro a nivel global, reduciendo los niveles de productividad e inversión a nivel global. Adicionalmente, mayor proteccionismo suele tener un impacto negativo sobre los niveles de bienestar de los consumidores. Dicho esto, también es cierto que existen países que tienen que seguir avanzando en términos de apertura económica, como es el caso de China.

Apertura de fuentes de conflicto abre también espacio para errores de política. Como ya hemos mencionado, la mayoría de las reuniones giró en torno al análisis de los riesgos que podrían conllevar las decisiones que ha tomado la administración del presidente Trump en Estados Unidos. En particular, en el marco de una reunión con analistas políticos especializados, se discutieron las perspectivas para el año en un contexto en el que tendrán lugar las elecciones de medio término, que son consideradas como un refrendo de la administración actual. La mayoría de los asistentes (51%) a la reunión consideró que los republicanos podrían perder la mayoría en la Cámara de Representantes, pero la mantendrán en el Senado. Adicionalmente, dado que es año electoral, no se espera que el Congreso pase ya ningún tipo de legislación relevante, *i.e.* no se avanzará casi en términos del programa de infraestructura o de legislación en términos de control de armas.

Nos llamó en particular la atención los comentarios sobre la forma en que funciona actualmente la Casa Blanca. En este contexto, a la pregunta del moderador sobre cuándo estimaban que el presente gobierno se podría “estabilizar” -*i.e.* cuando podríamos ver más orden en las decisiones, menos rotación de personal, entre otros-, los analistas concordaron que esta es la forma de trabajar del presidente Trump, en la que el *drama* alrededor de las decisiones es su forma de hacer política. Así, se piensa que, hasta ahora, no se ha probado realmente la capacidad de la administración de afrontar una situación difícil, ya sea a nivel doméstico o a nivel global, lo que supone un riesgo para el panorama.

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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, fungen 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
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
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	hugo.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