

Paquete Económico 2020 – Enfoque social con responsabilidad fiscal

22 de noviembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Banorte Análisis y Estrategia
analisisyestrategia@banorte.com
www.banorte.com
@analisis_fundam

- Hoy por la mañana, la Cámara de Diputados aprobó el Presupuesto de Egresos para el 2020 (PEF)
- Cabe recordar que el pasado 5 de noviembre, el Senado envió al Ejecutivo la Ley de Ingresos (LIF) del próximo año tras haber sido aprobada el 30 de octubre
- El principal cambio a la LIF provino de un ajuste de 11.4mmp derivado de una mayor recaudación de ISR y de un aumento en los aprovechamientos
- Respecto a las medidas para combatir la evasión fiscal y aumentar la eficiencia en la recaudación, destacamos menores tasas impositivas aplicables a servicios de la economía digital y aquellas relacionadas al uso de facturas falsas, entre otras
- En cuanto a los egresos, la Cámara de Diputados asignó la mayoría del aumento de recursos, así como otros que resultaron de menor gasto en ramos autónomos, a las Secretarías de Estado (ramos administrativos)
- En particular, las Secretarías con mayores alzas incluyen a Bienestar, Hacienda, Educación y Agricultura
- Cabe señalar que estas modificaciones se hicieron sin cambios a los estimados de la Secretaría de Hacienda dentro de los Criterios Generales de Política Económica
- En nuestra opinión, el *Paquete Económico* es reflejo de las prioridades del gobierno federal en términos de aumentar el gasto en programas sociales, manteniendo a su vez, finanzas públicas responsables

Finaliza el proceso de aprobación del *Paquete Económico 2020*. Con la aprobación de la LIF por parte del Senado el pasado 30 de octubre, y la autorización del PEF hoy por la mañana por la Cámara de Diputados, finaliza el proceso de aprobación del *Paquete Económico 2019*. Cabe recordar que éste comenzó el pasado 8 de septiembre con la presentación por parte del Secretario de Hacienda, Arturo Herrera, ante el Congreso de la Unión (para mayores detalles ver: “*Continúa responsabilidad fiscal en 2020, con algo de optimismo en los supuestos*”, <pdf>, 9 de septiembre de 2019). En el sentido estricto, el PEF no fue aprobado de acuerdo a los límites establecidos dentro del artículo 74 de la Constitución así como por la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*¹ (LFPRH), recordando que la fecha límite para la LIF es el 31 de octubre y para el PEF el 15 de noviembre.

Ajuste al alza en los ingresos tributarios para 2020. El Congreso realizó varios ajustes a lo propuesto por el Poder Ejecutivo, en el cual destaca un incremento de 11.4 mil millones de pesos por una mayor recaudación. En particular, 6.4 mmp provienen de mayores ingresos tributarios y los 5.0 mmp restantes de mayores aprovechamientos.

Documento destinado al público en general

¹Artículo 42, Fracciones IV y V http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFPRH_301215.pdf

La adecuación dentro del primer rubro responde a las modificaciones al estímulo fiscal para los contribuyentes que se dedican al transporte terrestre público y privado que utilizan autopistas de cuota. Previamente, esta medida permitía acreditar dentro del pago de ISR hasta el 50% de los gastos por el uso de carreteras. No obstante, ahora estará limitado solo a aquellos con ingresos menores a 60 millones de pesos. Por otra parte, el ajuste dentro de los aprovechamientos se realizó dentro del rubro de ‘otros’, por lo que no queda claro de donde provienen estos recursos.

Durante el proceso, la Cámara de Diputados había contemplado un cambio en el régimen del pago de derechos de agua para grandes agricultores, mismo que hubiera representado ingresos adicionales por 585 millones de pesos. También propuso implementar medidas para regularizar a los denominados autos “chocolate”. Cabe señalar que estas dos propuestas fueron desechadas por la Cámara de Senadores, dejando las leyes en estos temas sin cambios.

2020 – Ingresos y endeudamiento público

Miles de millones de pesos

	SHCP	Aprobado	Diferencia
Total	6,096.3	6,107.7	11.4
<i>Impuestos</i>	<i>3,499.4</i>	<i>3,505.8</i>	<i>6.4</i>
ISR	1,846.5	1,852.9	6.4
IVA	1,007.5	1,007.5	0.0
IEPS	515.7	515.7	0.0
Otros	129.7	129.7	0.0
<i>Cuotas y aportaciones de seguridad social</i>	<i>374.0</i>	<i>374.0</i>	<i>0.0</i>
<i>Contribuciones de mejoras</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
<i>Derechos</i>	<i>51.7</i>	<i>51.7</i>	<i>0.0</i>
<i>Productos</i>	<i>10.1</i>	<i>10.1</i>	<i>0.0</i>
<i>Aprovechamientos</i>	<i>98.7</i>	<i>103.7</i>	<i>5.0</i>
<i>Ventas de bienes, prestación de servicios y otros ingresos</i>	<i>1,065.2</i>	<i>1,065.2</i>	<i>0.0</i>
<i>Transferencias, asignaciones, subsidios y subvenciones, y pensiones y jubilaciones</i>	<i>412.8</i>	<i>412.8</i>	<i>0.0</i>
<i>Ingresos derivados de financiamientos</i>	<i>584.5</i>	<i>584.5</i>	<i>0.0</i>

Fuente: Secretaría de Hacienda, Senado de la República

Cambios en la miscelánea fiscal. Cabe recordar que se propusieron una serie de medidas para combatir la evasión de impuestos y aumentar la eficiencia de la recaudación (ver documento referenciado arriba). En este sentido, destacamos que se modificó el rango de retenciones que harían las personas morales a las personas físicas por los ingresos derivados de servicios digitales. Originalmente, el proyecto contemplaba un rango entre 3-17%, dependiendo del nivel de ingreso, lo que se redujo a 0.4-5.4%. Adicionalmente, se eliminó el cobro de ISR para las ventas por catálogo, favoreciendo la implementación de reglas que faciliten el cobro de impuestos por esta actividad. Por último, se aprobaron medidas para combatir el uso de facturas falsas, catalogándola como delincuencia organizada en caso de daños al erario por un monto igual o superior a 7.8mdp además de otros requerimientos, con un castigo que podría incluir prisión preventiva oficiosa. No obstante, se incorporó un plazo de gracia para corregir irregularidades con la autoridad, con el SAT asegurando también que los contribuyentes que cometan delitos fiscales básicos y comunes (aquellos por error u omisión) no caerían en esta situación.

Reducciones significativas en el gasto de las entidades autónomas. Si bien el total del gasto se incrementó en la misma magnitud que los ingresos, se observaron cambios importantes en términos de su composición. En nuestra opinión, lo más relevante es el ajuste a la baja en las entidades autónomas por 4.5mmp relativo a la propuesta de la Secretaría de Hacienda, mientras que los recursos para ramos administrativos (Secretarías de Estado) aumentaron en 16.2mmp. En el primer caso, la mayor reducción fue en la Fiscalía General de la República (-1.5mmp) seguido del Poder Judicial (-1.3mmp). En el segundo, destacamos los mayores recursos para la Secretaría del Bienestar (8.4mmp), reflejando las prioridades de la actual administración en términos del impulso a los programas sociales. Entre los mayores beneficiarios se encuentran el programa “Sembrando Vida” además de las pensiones para personas con discapacidad y adultos mayores. Otras Secretarías con aumentos importantes fueron Hacienda, Educación y Agricultura.

Mayores recursos para las entidades federativas. Además de los ajustes ya mencionados a nivel federal, destacamos el aumento en algunos de los rubros más significativos en términos de recursos para las entidades. La Cámara de Diputados realizó un alza total de 7.7mmp, distribuida en tres categorías: (1) Participaciones (Ramo 28) con 7.2mmp; (2) Aportaciones (Ramo 33) por 376mdp; y (3) Provisiones Salariales y Económicas (Ramo 23) por 177mdp. El total de recursos aprobados por estos tres conceptos suma 1,842.7mmp.

2020 – Presupuesto de egresos

Miles de millones de pesos

	SHCP	Aprobado	Diferencia
Total	6,096.3	6,107.7	11.4
<i>Ramos autónomos*</i>	142.9	138.4	-4.5
Poder Legislativo	13.5	13.5	0.0
Poder Judicial	68.6	67.3	-1.3
INE	17.7	16.7	-1.1
Fiscalía General de la República	18.2	16.7	-1.5
Tribunal Federal de Justicia Administrativa	3.1	2.8	-0.3
Otros	21.7	21.4	-0.3
<i>Ramos administrativos</i>	1,132.2	1,148.4	16.2
SHCP	21.2	23.7	2.5
SEP	324.7	326.3	1.6
Salud	128.6	128.8	0.2
Bienestar	173.1	181.5	8.4
SEDENA	94.0	94.0	0.0
Seguridad y Protección Ciudadana	59.2	60.2	1.0
STPS	28.8	28.9	0.1
Agricultura y Desarrollo Agrario	46.3	47.6	1.3
Otros	256.5	257.6	1.0
<i>Ramos generales</i>	3,367.1	3,366.8	-0.3
Provisiones Salariales y Económicas (Ramo 23)	131.3	131.5	0.2
Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramo 33)	759.4	759.8	0.4
Participaciones a Entidades Federativas y Municipios (Ramo 28)	944.271	951.455	7.2
Otros	1,532.1	1,524.1	-8.0
<i>Entidades sujetas a control presupuestario directo</i>	1,174.5	1,174.5	0.0
<i>Empresas productivas del estado</i>	1,125.6	1,125.6	0.0
<i>Otros**</i>	-846.0	-846.0	0.0

* Incluye el presupuesto del INEGI y TFJA

** Resta de las aportaciones del ISSSTE, y subsidios, transferencias y apoyos fiscales a entidades de control directo y EPEs

Fuente: SHCP, Cámara de Diputados

Criterios Generales de Política Económica (CGPE) sin cambios. El marco macroeconómico utilizado para la conformación del presupuesto no cambió relativo a la propuesta original. Destacamos que el crecimiento esperado del PIB se mantuvo en línea con el rango pronóstico del banco central en el *Informe Trimestral (IT)* del 2T19 en 1.5-2.5% (punto medio: 2.0%). No obstante, en el comunicado de la última decisión de política monetaria, Banxico adelantó que revisarán dicho estimado a la baja en el IT del 3T19 que se publicará el próximo miércoles. Destacamos también que dicho pronóstico está por encima de nuestro estimado de 1.4% y la mediana del consenso de analistas de acuerdo a la última encuesta del banco central en 1.2%. En nuestra opinión, esto representa un riesgo para los ingresos tributarios no petroleros. Por otra parte, reiteramos nuestra opinión de que el estimado para la tasa de interés de 7.8% (Cetes 28 días, cierre de año) es conservadora, tomando en cuenta nuestra expectativa de que la tasa de referencia cierre 2020 en 6.00% y con la mayor parte de estos recortes durante la primera mitad del año. La situación es similar para el tipo de cambio, estimado con un cierre en 20 pesos por dólar que contrasta con nuestro pronóstico de 21.3. No obstante, cabe recordar que un incremento del tipo de cambio tiende a aumentar los ingresos fiscales debido a que los mayores recursos por exportaciones de petróleo más que compensan por el incremento en los gastos de servicio de la deuda. Respecto a otras variables, consideramos que son realistas y cercanas a las expectativas de los mercados. Entre ellas se incluye la expectativa de inflación en 3.2% anual (nivel actual: 3.1%) y de la mezcla mexicana de petróleo en 49 dólares por barril (actual: 51.25). Respecto a este último punto, cabe mencionar que aún no tenemos información actualizada sobre el programa de coberturas petroleras para 2020, aunque oficiales gubernamentales han mencionado que continuará el próximo año.

Principales variables del marco macroeconómico 2020

	CGPE (sep'19)	Pre-criterios (abr'19)	Consenso*
PIB (% anual)			
Rango	1.5 - 2.5	1.4 - 2.4	-0.4 - 2.2
Punto medio	2.0	1.9	1.2
Inflación (%)			
diciembre / diciembre	3.0	3.0	3.5
Tipo de cambio peso-dólar			
Fin de periodo	20.0	20.1	20.1
Promedio	19.9	20.0	--
Tasa de interés (Cetes 28 días)			
% nominal, fin de periodo	7.1	7.6	6.8
% nominal, promedio	7.4	7.8	--
Cuenta corriente			
% del PIB	-1.8	-2.0	--
Balance fiscal (% del PIB)			
RFSP**	-2.6	-2.1	-2.7
Balance público			
Con inversiones de alto impacto	-2.1	-1.6	-2.2
Sin inversiones de alto impacto	-0.1	0.0	--
Balance Primario	0.7	1.3	--
SHRFSP***	45.6	45.1	--
Mezcla mexicana de petróleo			
Precio (promedio, US\$/bbl)	49	55	--
Producción (promedio, mbd)	1,951	1,916	--
Exportaciones (promedio, mbd)	1,134	1,085	--

*De acuerdo con la última encuesta de Banxico

** Requerimientos Financieros del Sector Público

*** Saldo histórico de los RFSP, que es la medida más amplia de la deuda pública

Fuente: CGPE 2020, SHCP; Encuesta Banxico, Banorte

Enfoque social, con responsabilidad fiscal. En nuestra opinión, el *Paquete Económico* refleja la prioridad de aumentar el gasto en programas sociales. En particular, esta situación se ve plasmada con claridad en el incremento de los recursos presupuestados para la Secretaría del Bienestar, con mayores beneficios para una serie de programas en este rubro. También consideramos positivo que los legisladores hayan realizado modificaciones a algunas de las propuestas para incrementar la eficiencia de la recaudación, lo que resultó en ajustes menos onerosos a algunas de ellas además del establecimiento de procedimientos para la resolución de irregularidades. Por otra parte, creemos que el ajuste al alza en los ingresos estimados, en conjunto con un estimado de crecimiento del PIB mayor a nuestro pronóstico y el del mercado, mantienen los riesgos para los ingresos tributarios. En este sentido, cabe mencionar que la recaudación por concepto de IVA e ISR en lo que va del año se mantiene por debajo de lo presupuestado (en -2.6 y -0.6% real acumulado al cierre del 3T19). A pesar de lo anterior, creemos que el gobierno federal continuará tomando una postura de prudencia al ejercer el gasto y no se incrementará el déficit con respecto a 2019. En particular, consideramos que de haber desviaciones significativas vs. lo planteado en estos documentos, el gobierno actuará de manera adecuada para corregirlas y asegurarse de que se cumplan las metas fiscales en términos del balance primario y el nivel total de deuda pública. Asimismo, el conservador pronóstico de tipo de cambio para el cierre de 2020 en 20.00 pesos por dólar (Banorte: 21.30) también ofrece espacio para compensar ingresos que no se lleguen a presentar en caso de un menor crecimiento económico. Sobre todo debido a que una depreciación del peso vs. el dólar de EE.UU. aumenta los ingresos nominales derivados del petróleo, más de lo que aumenta el gasto por pago de intereses de la deuda en moneda extranjera.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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	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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	Gerente 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