

El mundo después del 8 de noviembre – Revisiones a nuestro marco macroeconómico

- La victoria de Trump nos hace replantear nuestro escenario macroeconómico tanto para Estados Unidos como para México
- Dichos estimados están contruidos en un entorno con gran incertidumbre sobre lo que podría hacer una administración Trump
- En este contexto, pensamos que el gobierno de Trump podría no ser tan radical como podría desprenderse de las propuestas hechas en campaña
- Pensamos que el primer canal de contagio será vía un deterioro de expectativas tanto de los consumidores como de los empresarios ante la incertidumbre de las medidas que se adoptarán
- Esperamos un crecimiento en Estados Unidos de 1.5% vs. nuestro escenario anterior de 2%
- En México, pensamos que la economía se desacelerará a 1.1% (vs. nuestro estimado previo de 2.3%)
- En el mediano plazo, los estimados dependerán de la definición que veamos en los próximos meses
- Por lo pronto, pensamos que en Estados Unidos el crecimiento podría acelerarse a niveles de 2% mientras que en México la economía podría recuperar un ritmo de expansión de 2.5%
- En términos de inflación, prevemos que en Estados Unidos los precios al consumidor podrían converger más rápidamente al objetivo del 2%
- En México, los precios resentirán un mayor efecto de contagio con lo que la inflación podría ubicarse en niveles entre 4-5%
- En cuanto a la política monetaria, mantenemos nuestra expectativa de un alza de tasas por parte del Fed en diciembre
- También pensamos que Banxico subirá tasas en su reunión del 17 de noviembre y nuevamente en diciembre en tándem con el Fed
- A pesar del cambio de escenario, consideramos que el gobierno podría cumplir con su objetivo de generar un superávit primario en 2017 así como frenar la tendencia creciente de la razón deuda a PIB
- El peso mexicano está reflejando una nueva realidad política en Estados Unidos

9 de noviembre 2016

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

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

Economía Internacional

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Santiago Leal

Analista
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

La incertidumbre sobre la administración Trump. Con 279 votos electorales, Donald Trump se convertirá en el cuadragésimo quinto presidente de Estados Unidos. El escenario más temido se materializó y esto nos obliga a repensar nuestro escenario macroeconómico para los próximos dos años. La victoria de Trump es especialmente sensible para nuestro escenario de la economía mexicana, dados los mensajes anti migración y anti comercio internacional que mandó durante la campaña. Adicionalmente, los mercados también tienen un signo de interrogación sobre lo que implicará una administración Trump. Nuestro supuesto inicial –reconociendo que todavía hay muchas cuestiones por definirse-, es que una administración Trump no será tan radical como se podría pensar luego de la campaña electoral. De hecho, el primer discurso de Donald Trump al saberse triunfador fue más conciliador que la demagogia mostrada durante la campaña, aunque bien es cierto que el comportamiento de Trump suele ser bastante errático. En nuestra opinión, además de las señales que pudiera mandar en las próximas semanas con respecto a sus objetivos de gobierno, será interesante también estar atentos a los nombramientos que haga para su gabinete, particularmente su jefe de asesores (*chief of staff*), el Secretario de Defensa, el jefe de la Agencia Nacional de Seguridad (NSA), el Secretario de Estado, el Secretario de Comercio, el fiscal general y el Secretario del Tesoro. Para este último puesto, se especula sobre la posibilidad de que lo ocupe Steve Mnuchin, ex ejecutivo de *Goldman Sachs*; Lawrence Kudlow, ex economista en jefe de *Bear Stearns*, o Steve Moore, economista en el *Heritage Foundation*, quien ayudó a diseñar los planes fiscales de Trump. El ex alcalde de Nueva York, Rudolph Giuliani, quien participó activamente en la campaña podría ocupar el puesto de fiscal general o de Secretario de Comercio.

Escenario base para Estados Unidos: política fiscal expansiva con menores impuestos y más gasto en infraestructura. Una de las promesas de campaña más fuertes de Trump es una amplia reducción de impuestos sobre la renta tanto para personas físicas como para corporaciones (de 35% a 15%). También se habla de una reducción a la tasa impuesta a la repatriación de capitales hacia Estados Unidos, que actualmente incentiva a las empresas a reinvertir sus utilidades en el exterior. El recorte de impuestos posiblemente lleve a una aceleración del gasto, tanto de las familias como de las empresas, aunque pensamos que este efecto lo empezaremos a ver en el año fiscal 2018 –que empieza a finales del año que entra-, ya que requiere aprobación por parte del Congreso. Del lado del gasto, Trump habla de mayor gasto en defensa y en infraestructura, lo que aunado a menores tasas impositivas implica una expansión de la política fiscal, con efectos sobre el crecimiento en el mediano plazo (probablemente 2018). No obstante, en sus discursos de campaña Trump no ha dejado claro cómo financiará esta política por lo que el impacto en el crecimiento consideramos que será limitado. Adicionalmente, creemos que la incertidumbre con respecto a las decisiones de una administración Trump – particularmente en temas de comercio internacional-, hará que las empresas retrasen sus planes de inversión y de expansión. En este contexto, esperamos una expansión de la economía norteamericana en torno al 1.5% anual, lo que implica una reducción de 0.5%-pts vs. nuestro escenario base en el que ganaba Hillary Clinton, para luego acelerarse a una tasa de 2% en 2018.

La inflación pudiera acelerarse en el mediano plazo. Si bien creemos que la inflación se acerca a la meta de 2% de manera paulatina, estimamos que la dinámica de precios sería ligeramente más elevada que en el escenario de Clinton, ya que el mayor ingreso disponible permitiría un avance más fuerte del consumo, sin dejar de mencionar la marginal expansión del gasto gubernamental. Adicionalmente, en caso de un cierto proteccionismo, los precios pudieran tornarse un tanto más elevados. Por ello, esperamos un aumento de 2.1% anual durante 2017 en el índice de precios CPI, cifra 0.2pp por encima de la que hubiéramos pronosticado en caso de una victoria de la ex Secretaria de Estado.

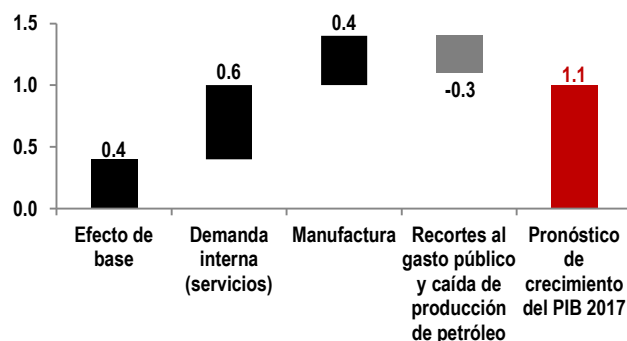
Seguimos pronosticando un alza de tasas en diciembre, aunque reconocemos que la probabilidad se ha reducido. La reacción inicial del mercado ha sido limitada con las condiciones financieras casi sin cambios desde la última reunión del FOMC, en la que se habían mostrado preparados para actuar en diciembre. Si este sigue siendo el caso, mantenemos nuestra expectativa de un alza en la última reunión del Fed el próximo 14 de diciembre. Después de esto, el ritmo de normalización dependerá de la evolución de la política fiscal y de las condiciones económicas en general. No obstante, no podemos descartar un escenario en el que las condiciones financieras pudieran presentar un deterioro moderado de manera global en los próximos días. Adicionalmente, la preocupación por un menor crecimiento derivado de la caída en la confianza y su impacto sobre la recuperación del mercado laboral pudieran pesar en la función de reacción del Fed.

El Fed y la administración Trump. Otro de los ataques del presidente electo Trump durante su campaña fue contra el Sistema de Reserva Federal (Fed), al cual acusó de actuar “políticamente” para favorecer a sus oponentes. Esto pone en riesgo la independencia y la credibilidad del Fed en dos vertientes: (1) No queda clara la posible reacción del presidente en el caso en el que el Fed muy probablemente se vea obligado a incrementar tasas más rápidamente en el contexto de una política fiscal más expansiva que genere presiones inflacionarias, quitando el potencial efecto positivo sobre el crecimiento de las políticas de Trump; y (2) el mandato de la actual presidente del Fed, Janet Yellen, y del vicepresidente Fischer terminan en 2018 (febrero y junio, respectivamente), con lo que Trump tendría que elegir a los nuevos funcionarios, ya sea que ratifique a los actuales en el puesto o que proponga nuevos participantes.

Para la economía mexicana, ahora esperamos un crecimiento de 1.1% en 2017. Consideramos que la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos implica un menor crecimiento para el próximo año ante la incertidumbre generada no sólo en cuanto al crecimiento en aquél país, como ya comentamos, sino también a las medidas que pudiera tomar en contra de la relación bilateral con México. En este contexto, revisamos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana durante el 2017 de 2.3% a 1.1%, donde el mayor impacto se verá reflejado en una menor contribución tanto del crecimiento inercial, como de la demanda interna.

Fuentes de crecimiento en 2017: Estimado actual

Contribución en puntos porcentuales*

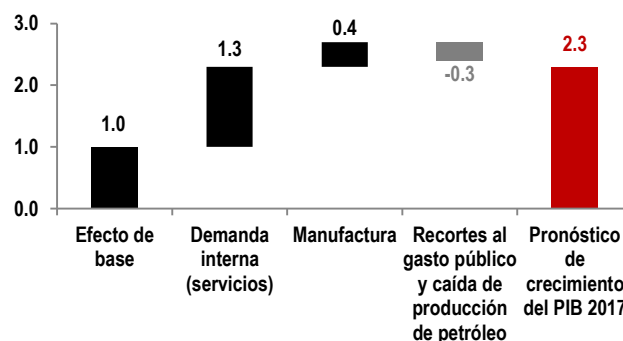


Fuente: Banorte-Ixe

*Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales

Fuentes de crecimiento en 2017: Estimado anterior

Contribución en puntos porcentuales*



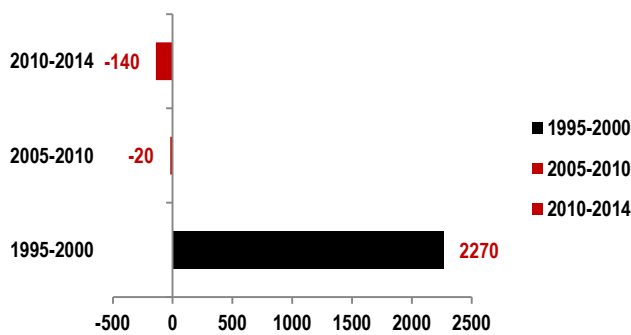
Fuente: Banorte-Ixe

*Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales

El impacto inmediato será sobre los niveles de confianza del consumidor y de los empresarios con una recuperación gradual en 2017. Consideramos que muy probablemente el primer impacto sobre el crecimiento vendrá en la primera mitad del 2017, siendo el canal de transmisión un fuerte deterioro de los niveles de confianza empresarial y del consumidor, llevando inclusive a una contracción de la actividad económica. Sin embargo, es probable que la percepción negativa de la presidencia de Donald Trump se desvanezca poco a poco –en la medida en que se tenga más claridad sobre las limitantes de las políticas planteadas-, y los niveles de confianza empiecen a repuntar hacia la segunda mitad del año. De esta manera, esperamos un crecimiento de 0.5% anual durante la primera mitad del año, observándose una recuperación en el segundo semestre, con lo cual la economía mexicana podría crecer 1.6% anual. Para el siguiente año, pensamos que la recuperación de la economía podría continuar y dado que es año electoral, podríamos retomar niveles de crecimiento de alrededor de 2.5% anual.

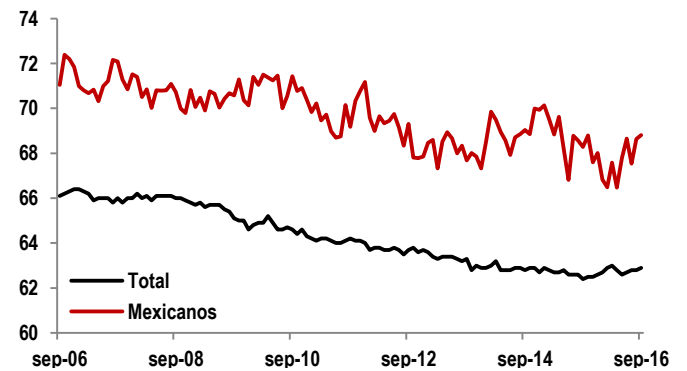
Mercado laboral mexicano y remesas con un impacto limitado. La tasa neta de migración de México a EE.UU. ha sido cercana a cero en los últimos años (referirse a la gráfica inferior izquierda). Más aún, la tasa de participación de los migrantes mexicanos sin ciudadanía es significativamente más alta que la tasa de participación para el agregado de los trabajadores norteamericanos (62.8% para el total de la población norteamericana vs. 68% para los migrantes mexicanos; referirse a la gráfica inferior derecha) por lo que desde un punto de vista operativo, es completamente inviable el deportar a más de 7.8 millones de trabajadores. De igual forma, la deportación de todos los mexicanos sin ciudadanía que viven en EE.UU. tendría dos consecuencias directas: (1) La ausencia dejaría muchas vacantes de trabajo –uno de los problemas en el mercado laboral es que para crear empleo no sólo se tienen que crear vacantes-, que tendrían que ser cubiertas en un periodo de tiempo “razonable”, lo que sin duda sería a un costo mayor, disminuyendo los márgenes de las empresas o encareciendo los productos y servicios; y (2) la deportación masiva dejaría un boquete enorme en el crecimiento de la economía de EE.UU., tanto por falta de trabajadores –de lado de la producción-, como por el lado del consumo privado. Por lo anterior, consideramos que las propuestas del candidato republicano –que incluyen frenar la migración de mexicanos a EE.UU. y deportar a los mexicanos que viven de manera “ilegal” –, tendrían un impacto limitado sobre la fuerza laboral en México. En el caso de las remesas, y asumiendo un escenario más negativo, Trump podría imponer un impuesto al envío de remesas –posiblemente de entre 10% y 15%–, lo que afectaría el gasto de los hogares mexicanos que perciben este ingreso. En un escenario más realista, es muy posible que una administración Trump no limite el tránsito de remesas familiares.

Flujos netos de migración mexicana a EEUU
Miles de personas



Fuente: Pew Hispanic Center

Tasa de participación: Total y migrantes mexicanos sin ciudadanía
%, desestacionalizado



Fuente: Banorte-Ixe con datos del US Census Bureau

Limitado efecto de medidas proteccionistas en el comercio exterior.

Consideramos que en el escenario más probable, y aludiendo a los comentarios que han realizado varios de los asesores económicos de Donald Trump, se podría llevar a cabo una renegociación del TLCAN. Esta renegociación sólo implicaría imponer reglas de origen más estrictas para prevenir la triangulación de comercio que persiste entre ambos países. En este escenario, la producción de bienes manufactureros mexicanos no se vería afectada por una presidencia de Trump. Además cabe mencionar que las negociaciones tomarían tiempo para implementarse. En un escenario pesimista, Donald Trump podría tratar de desmantelar el TLCAN. A pesar de que existen mecanismos con los cuales cuentan las autoridades mexicanas para resolver estas disputas comerciales – como son las reclamaciones que podría presentar México ante la Organización Mundial del Comercio–, estas disputas usualmente se resuelven varios meses después de ser presentadas, por lo que en un primer momento, el desmantelar el TLCAN implicaría que EE.UU. tendría que dar a México el tratamiento de la nación más favorecida de la Organización Mundial de Comercio. En este escenario, los exportadores mexicanos tendrían que pagar aranceles promedio de alrededor de 9.2% en los productos manufactureros.

Inflación por encima del objetivo y desaceleración del consumo privado.

Otro de los efectos inmediatos de la victoria de Trump será la depreciación de la divisa mexicana, lo que implica un mayor traspaso a los precios. En este contexto, estimamos una inflación de alrededor de 4% para el 2017. Con ello, es muy probable que la dinámica de crecimiento que habíamos observado en el consumo privado de los hogares mexicanos durante el presente año se vea afectada por la trayectoria ascendente que registraría la inflación, acotando las posibilidades de crecimiento de la economía en general.

Tasa de referencia. Como ya hemos mencionado, la reacción del mercado hasta el momento ha sido limitada. No obstante, no podemos descartar un deterioro adicional de las condiciones financieras, particularmente considerando que las señales que de Trump pueden referirse a temas considerados que afectan específicamente a México, lo que se reflejaría vía el tipo de cambio. En este contexto, seguimos esperando un alza de tasas en la reunión del próximo 17 de noviembre. Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 150pb en lo que resta del año, aunque reconocemos que podría ser menor en caso de que el ajuste del mercado no requiera de mayor restricción monetaria. En 2017, prevemos que Banxico subiría tasas en tándem con el Fed (50pbs aprox.).

Marco fiscal sólido. En nuestra opinión, las revisiones hechas a nuestro marco macroeconómico no implican un cambio en nuestra perspectiva sobre la política fiscal. Seguimos anticipando que el gobierno continuará con el esfuerzo de consolidación fiscal y cumplirá con las metas de generar un superávit primario en 2017, mientras que detendrá la tendencia creciente de la razón deuda a PIB. En este contexto, destacamos del lado de los ingresos la cobertura sobre los ingresos petroleros, mientras que la LIF2016 no toma en cuenta el remanente que muy probablemente generará el Banco de México por el hecho de que las reservas internacionales estuvieron valuadas a finales del año pasado a un tipo de cambio de 17.24 pesos por dólar mientras que este año terminará por encima de este nivel. Por el lado de los egresos, cabe destacar que todavía hay espacio para recortes en caso de ser necesarios.

El peso mexicano está reflejando una nueva realidad política en Estados Unidos. La divisa se depreció 8.3% hoy a 19.84 pesos por dólar como resultado de la victoria del Presidente electo Donald Trump. Reconocemos el nuevo paradigma político proveniente de los resultados electorales en EE.UU., con el riesgo de cola de Trump materializándose. Esta situación sugiere que la dinámica del mercado cambiario en México observará una mayor sensibilidad a cuestiones geopolíticas hacia delante, inmersa en un escenario complejo que pudiera comprometer los fundamentales del país ante condiciones difíciles (e.g. menor nivel de producción de crudo y una limitada recuperación en los precios del petróleo). A nuestro parecer, el peso continuará siendo una cobertura de activos de riesgo muy importante, principalmente en mercados emergentes (más detalles en nuestra nota “Peso mexicano: Reflejando una nueva realidad” <pdf>, publicada el 29 de agosto de 2016). Tomando en cuenta los resultados de las elecciones en EE.UU. el martes y el balance de riesgos para la divisa el próximo año, hemos decidido modificar nuestro tipo de cambio estimado para finales de 2016 de USD/MXN 18.50 a 21.50 y finales de 2017 de USD/MXN 19.80 a 23.50.

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, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, 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 Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454