

Perspectivas Económicas 2S17:

Esperamos menor incertidumbre hacia la segunda mitad del año

7 de julio de 2017

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

- Inicia la segunda mitad del año con menos incertidumbre
- El crecimiento económico a nivel global ha resultado mejor a lo esperado
- Los principales bancos centrales del mundo han adoptado una retórica *hawkish*
- En contraste, en economías emergentes la postura se está tornando menos restrictiva
- Pensamos que los temas geopolíticos seguirán teniendo un peso importante en el desempeño de los mercados a nivel global, entre los que destacan:

(1) Tensiones en la región Asia-Pacífico por pruebas de misiles de Corea del Norte;

(2) Elecciones en Alemania y en Italia;

(3) Proceso de negociación de salida del Reino Unido de la Unión Europea;

(4) Noveno Congreso del Partido Comunista en China;

(5) Agenda fiscal en Estados Unidos;

(6) Renegociación del TLCAN; y

(7) Proceso electoral y presupuestal en México para 2018

Perspectivas Económicas 2S17

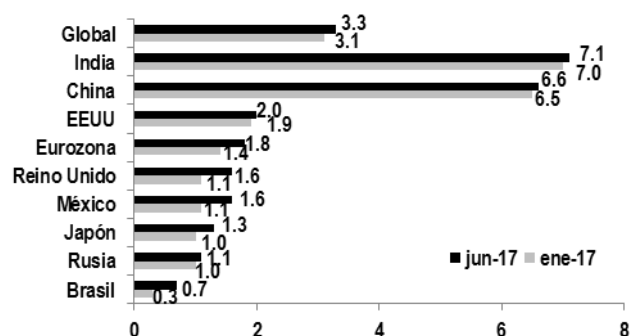
Esperamos menor incertidumbre hacia la segunda mitad del año

Después de que 2017 inició con un alto nivel de factores sin definir, la segunda mitad del año parece que el nivel de incertidumbre ha disminuido significativamente, aunque algunos riesgos siguen subyacentes en el escenario. En nuestra opinión, la perspectiva más positiva para la segunda mitad del año se debe a tres factores principalmente: (1) Ha quedado de manifiesto que existen contrapesos en el marco político en Estados Unidos, lo que ha limitado las acciones más extremas de la administración Trump; (2) la amenaza populista en la Eurozona disminuyó sustancialmente tras la derrota de la candidata de extrema derecha en Francia, Marine LePen; y (3) los resultados de la actividad económica han resultado mejor a lo esperado.

Esperamos una expansión global alrededor de 3.3% para 2017 (vs. 3.1% a principios del año) mientras que para 2018 esperamos un crecimiento de 3.5%.

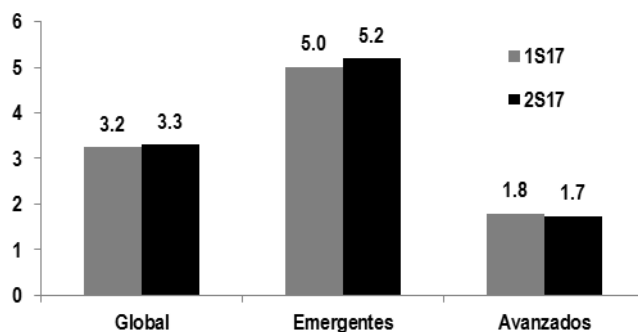
Dicha revisión se explica por un alza tanto de nuestros estimados de crecimiento para las economías avanzadas, como para emergentes, particularmente en el caso de México en donde estimamos un crecimiento de 1.6% anual de 1.1% al inicio del año, como se observa en la gráfica abajo a la izquierda. Para 2S17 pensamos que el dinamismo de la actividad económica en avanzados podría moderarse marginalmente, mientras que en emergentes se incrementará, particularmente a medida que la economía brasileña y la rusa sigan recuperándose (ver gráfico abajo a la derecha).

Cambio en los estimados de crecimiento global
% var. anual



Fuente: Bloomberg y Banorte-Ixe

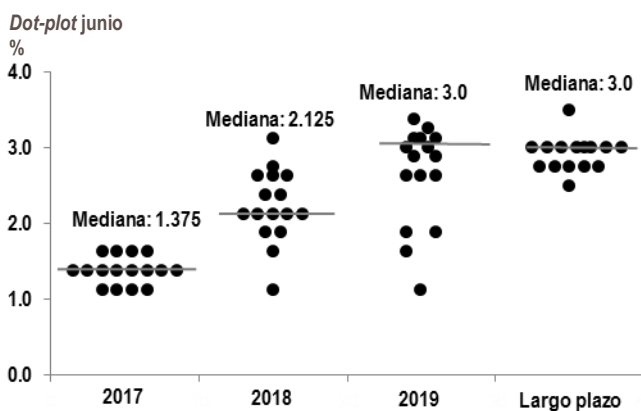
Crecimiento global: Avanzados y Emergentes
% variación promedio anual



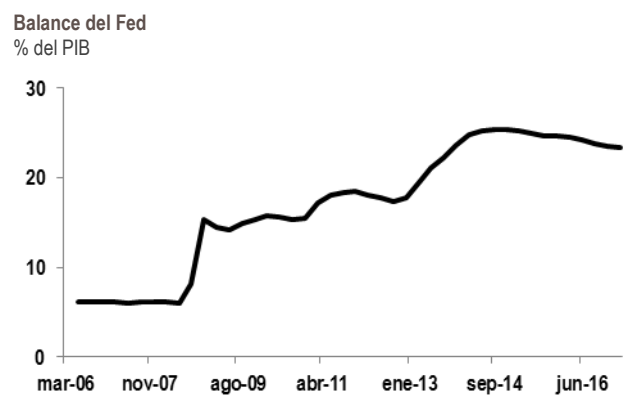
Avanzados incluye: EE.UU., Eurozona, Japón e Inglaterra
BRIC+MX incluye: Brasil, Rusia, India, China y México
Fuente: Bloomberg y Banorte-Ixe



Los principales bancos centrales del mundo adoptan una retórica hawkish. Al principio del año, los bancos centrales se manejaban con cautela ante la incertidumbre del escenario. No obstante, al inicio de la segunda mitad de 2017, tanto el Fed como el ECB y el BoE han adoptado un discurso más *hawkish* o tendiente a eliminar de manera gradual el estímulo monetario. En el primer caso, el Fed ha subido el rango de los *Fed funds* en 50pb en lo que va del año, es decir, ya hecho dos de los tres incrementos que nosotros tenemos contemplados. Cabe destacar que esta es la visión tanto del consenso como del propio Fed, como se muestra en el último *dot-plot* (o gráfico de puntos que muestra la expectativa de tasas a finales de cada año de cada miembro del FOMC) que se muestra abajo a la izquierda. Adicionalmente, durante el año ha dado a conocer sus intenciones de empezar a reducir el tamaño de su balance, el cual equivale a 23.4% del PIB vs. alrededor de 6% antes de la crisis (ver gráfica abajo a la derecha). En particular, en su última reunión, el FOMC dejó claro que este proceso será gradual y que tiene la intención de empezar a "relativamente pronto", lo que interpretamos -tras la publicación de las minutas de la reunión-, como que hará el anuncio en su reunión de septiembre.



Fuente: Reserva Federal

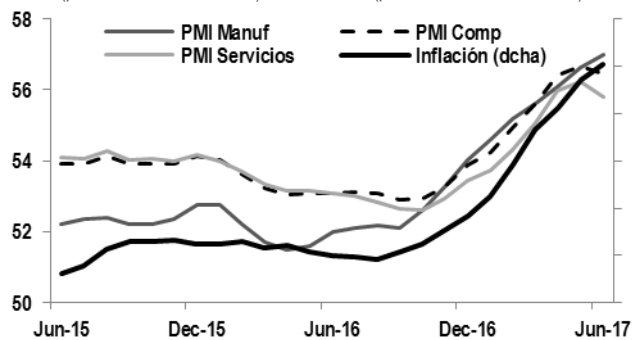


Fuente: Bloomberg

En Europa, el ECB y el BoE adoptan también una narrativa más hawkish. La autoridad monetaria europea está cada vez más confiada de una perspectiva positiva de crecimiento, aunque se mantiene más cautelosa con respecto al panorama inflacionario. Este escenario se confirma con los datos más recientes, en donde la tasa de inflación está convergiendo al 2% objetivo del banco central mientras que los resultados de las encuestas PMI apuntan a una mayor actividad económica (ver gráfico abajo). En términos de política monetaria consideramos que esta visión se traducirá en el anuncio de un plan para reducir el ritmo de compras de activos –el actual de 60mme mensuales termina en diciembre-, sin ninguna medida que tenga que ver con tasas de interés todavía. Por su parte, el BoE también ha señalado que está preparándose para subir tasas, aunque los riesgos inherentes a la negociación del *Brexit* podrían hacer difícil el proceso. En este caso, pensamos que las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación de la libra esterlina llevarán al BoE a subir nuevamente la tasa de referencia en 25pb relativamente pronto (agosto), revirtiendo el movimiento de baja hecho el año pasado a raíz del voto del *Brexit*. Finalmente, la excepción a esta retórica de política restrictiva es el Banco de Japón, que sigue comprometido con una tasa de referencia cercana a cero.

Actividad económica e inflación en la Eurozona

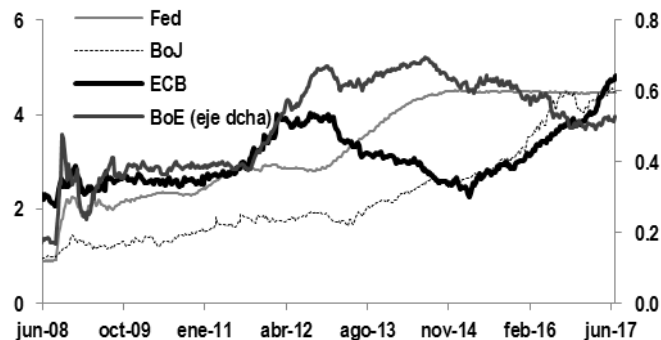
índice (promedio móvil 3 meses); % var. anual (promedio móvil 12 meses)



Fuente: Bloomberg

Balace de bancos centrales

billones de dólares



Fuente: Bloomberg

En contraste, en economías emergentes la postura se está tornando menos restrictiva.

El banco central de Brasil inició un ciclo de relajación monetaria en octubre de 2016, el cual se tornó más agresivo a inicios de este año. No obstante, la crisis política ha tenido entre otras consecuencias una depreciación significativa del real lo que podría orillar al Copom a moderar el ritmo de los recortes, en un entorno en el que la inflación ha seguido una clara tendencia de baja que la ubicó en 3.6% en mayo, ya dentro del rango objetivo del banco central de 4.5% +/-2pp, después de haber cerrado el año pasado en 6.29%. Adicionalmente, si bien la recuperación de la actividad económica seguirá siendo modesta, esperamos una tasa de crecimiento positiva de 0.2% anual en 2T17.

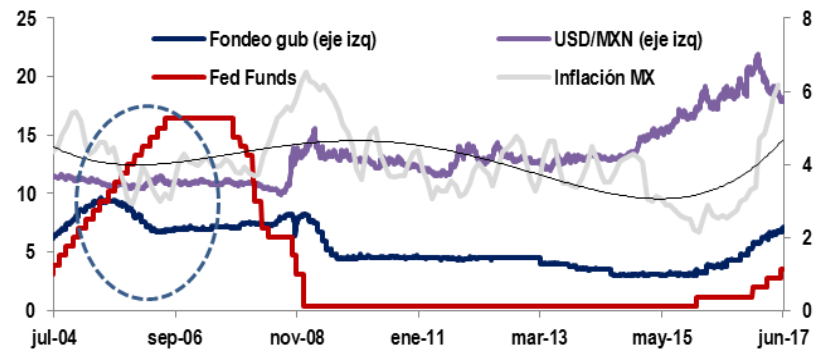
Mientras tanto, en México, el banco central dio por terminado el ciclo de alza en su última reunión de política monetaria.

El banco central considera que "...en un marco de política monetaria con base en objetivos de inflación, lo toral es el anclaje de las expectativas de inflación en el mediano y largo plazo, lo cual se ha venido logrando...". Asimismo, consideró que "...el nivel alcanzado en la tasa de referencia es congruente con el proceso de convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.00 por ciento...", lo cual interpretamos como una clara señal de que se ha terminado el ciclo de alza de tasas.

La pregunta ahora es si Banxico podría empezar a reducir la tasa de referencia en el futuro cercano.

Para evaluar la posibilidad de dicha decisión es conveniente tomar en cuenta que: (1) El Fed en EE.UU. continuará con su ciclo de normalización de tasas; (2) existen riesgos asociados a la elección presidencial de junio de 2018, además de aquéllos asociados a las medidas de política económica que pudiera tomar la administración de Trump, aunque estos se han reducido de manera significativa; y (3) a partir del próximo 1o de diciembre habrá un nuevo gobernador presidiendo la Junta de Gobierno en Banxico. En este contexto, consideramos que la autoridad monetaria no subirá más la tasa en lo que resta del año. Hacia delante, consideramos que Banxico iniciará un ciclo de baja de tasas en agosto de 2018, dado que la inflación ya se encontrará convergiendo hacia el objetivo de 3% y la incertidumbre al escenario deberá haber disminuido sustancialmente. Pensamos que Banxico tiene espacio para un ciclo de baja de tasas entre 150-200pb, de los cuales 100pb tendrían lugar en 2018.

Ciclo de política monetaria Banxico vs. Fed
%; USD/MXN



Fuente: Bloomberg

Los temas geopolíticos seguirán teniendo un peso importante en el desempeño de los mercados a nivel global.

El riesgo geopolítico está desplazándose de la Eurozona a la región de Asia Pacífico en la segunda mitad del año luego de que Corea del Norte lograra probar con éxito el lanzamiento de un misil balístico intercontinental (Hwasong-14). A su vez, el lanzamiento ha puesto en alerta a varios países vecinos asiáticos, Corea del Sur, Japón y China, que temen una escalada de tensión internacional que pueda acabar en desastre. El ataque se da en la víspera de la reunión del G20 en Alemania, en donde los líderes europeos -Angela Merkel y Emmanuel Macron, principalmente-, buscan posicionarse frente a Donald Trump en temas como es el comercio internacional, el cambio climático y el terrorismo, entre otros. Cabe mencionar que a esta reunión también acudirá el líder chino, Xi Jinping, quien también tiene como objetivo profundizar en las relaciones con Europa. Por lo pronto, tanto Estados Unidos como el Consejo de Seguridad de la ONU están explorando opciones para responder a las acciones del gobierno de Kim Jong Un. Entre otros está limitar la capacidad de influencia nuclear, i.e. evitar que haga más pruebas; endurecer las sanciones y aumentar el despliegue naval en la región.

La fuerza anti-establishment se desvanece en la Eurozona.

La sombra del populismo se desvaneció significativamente en la Eurozona tras la victoria de Emmanuel Macron, el pasado mayo. El siguiente punto en la agenda electoral es la elección en Alemania (24 de septiembre), en donde a juzgar por el resultado de las elecciones regionales y las encuestas, es muy probable que el partido de la actual Angela Merkel mantendrá el poder. El resultado electoral en Alemania será una confirmación del apoyo público en este país por la integración europea. La gran incógnita es la posibilidad de elección en Italia, la cual podría tener lugar a finales del año o a principios del que entra.


En el segundo semestre del año se podrían definir las condiciones de salida del Reino Unido de la Unión Europea. El proceso oficial de negociaciones del *Brexit* comenzó el pasado 19 de junio, luego de las elecciones generales en el Reino Unido, que dieron como resultado un debilitamiento importante de la posición de Theresa May -y el partido conservador-, en el Parlamento. No obstante, logró la aprobación de su programa legislativo que incluye ocho leyes relacionadas con el *Brexit*, entre ellas el llamado *Great Repeal Act* cuyo objetivo es dar continuidad jurídica al Reino Unido una vez que haya salido de la UE. Pensamos que las negociaciones en lo que resta del año se centrarán en los detalles de la salida, lo que incluye tres temas en particular: (1) El acuerdo financiero, en el que la UE pide al Reino Unido alrededor de 60mme por concepto de compromisos adquiridos como miembro de la unión; (2) los derechos de los ciudadanos; y (3) detalles legales de la separación. Cabe recordar que los tiempos para la negociación de la salida son muy apretados ya que todos los detalles deberán estar listos para abril de 2019, como se observa en la gráfica bajo.

Cronograma – Pasos a seguir en el proceso del *Brexit*



Fuente: Banorte-Ixe

En octubre-noviembre tendrá lugar el **Decimonoveno Congreso del Partido Comunista de China**. Las presiones geopolíticas y económicas para China podrían influir en el resultado del congreso, durante el cual tendrá lugar un importante relevo generacional de miembros de la cúpula del partido. Adicionalmente, la agenda de reformas estructurales también estará sobre la mesa, ya que durante este evento normalmente se trazan los objetivos políticos futuros.




En Estados Unidos, la agenda de Trump avanza de forma lenta, lo que también implica un riesgo para el escenario de la segunda mitad del año. El inicio del receso del Congreso en agosto servirá como plazo para pasar la ley que sustituirá el *Affordable Care Act (ACA)*, conocida como *Trumpcare*. Las sesiones inician nuevamente el 5 de septiembre, cuando podríamos ver discusiones sobre incrementar el techo de endeudamiento ya que a finales de septiembre el Tesoro Norteamericano se quedará sin la posibilidad de seguir aplicando sus “trucos contables” para seguir manteniendo el nivel actual. Las audiencias de reforma tributaria también se intensificarán. Cabe destacar que paralelamente a estas cuestiones, el Comité de Procedimientos y Formas del Congreso (conocido como *Ways and means*) está enfocado en la investigación sobre la posible intromisión de Rusia en la elección del pasado noviembre.

Mientras tanto, el proceso de renegociación del TLCAN sigue adelante. El pasado mayo, el representante de comercio de Estados Unidos, Robert Lighthizer, inauguró el proceso de renegociación del TLCAN cuando envió al Congreso una carta de intención del gobierno norteamericano de iniciar la revisión en cuestión. Según el proceso establecido, a partir del envío de esta carta existe un período de 90 días en los que tanto el gobierno como el Congreso fijarán sus objetivos principales para la renegociación. Durante este período, se han hecho diversas consultas entre diferentes sectores, cuyos resultados serán publicados el próximo 17 de julio. Consideramos que esta última fecha será clave, ya que disipará las dudas que existen de si el gobierno americano tiene intención de negociar términos de acceso a mercados (tarifas, cuotas, etc.), lo que pensamos que será muy poco probable. El período de consultas culmina el 16 de agosto, fecha a partir de la cual iniciarán oficialmente las negociaciones entre los tres países. Cabe mencionar que a partir de este momento no existe una fecha límite específica para finalizar las negociaciones.

No obstante, será importante tener en cuenta que: (1) En junio de 2018 expira el llamado *fast track* o poder especial que otorga el Congreso al Presidente en Estados Unidos para hacer cambios a un tratado internacional y pasarlo por el Congreso con una mayoría simple; y (2) los tiempos políticos en ambos países empezarán a tener un peso relevante. En particular, el proceso más cercano sería el de México (ver sección abajo).

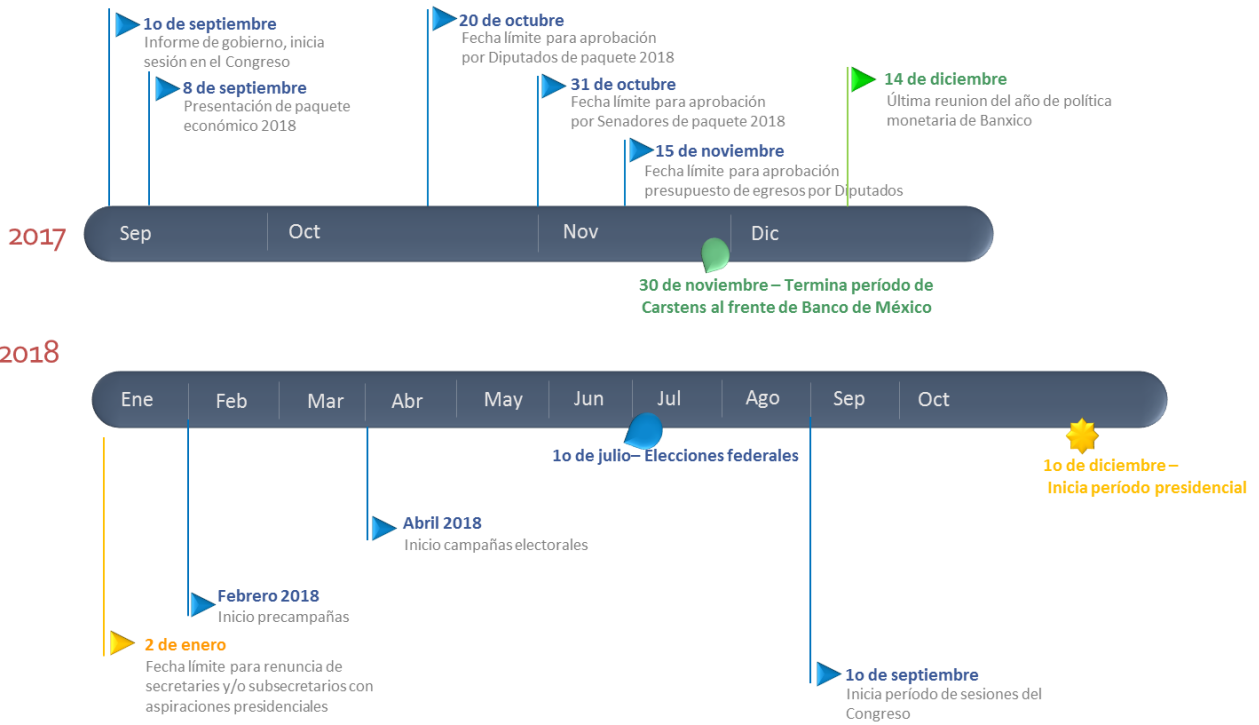
Rumbo a las elecciones presidenciales 2018 en México. Tras las elecciones estatales y municipales que tuvieron lugar en julio, el proceso para la elección presidencial de 2018 parece estar poniéndose en marcha. En esta segunda mitad del año los partidos empezarán a diseñar sus estrategias rumbo a este proceso. Esto incluye, desde la designación de candidatos hasta la definición de posibles alianzas y de los candidatos independientes, que por primera vez tendrán cabida en una elección presidencial. En este contexto, cabe destacar que, a pesar de los cambios hechos a las disposiciones electorales en 2014 –las cuales contemplan la celebración de elecciones el primer domingo de junio–, la excepción será el 2018 cuando se seguirán celebrando el primer domingo de julio, es decir, el 1º de julio de 2018.



Adicionalmente, la Constitución establece, en su artículo 41, sección IV, que la duración de las campañas en año de elección presidencial será de 90 días antes de la fecha de la elección, lo que implica que podrán iniciar el 4 de abril de 2018. Se establece además que las precampañas no pueden exceder dos terceras partes del tiempo previsto para las campañas, es decir, durarán 60 días antes del inicio de la campaña (1° de febrero de 2018). Finalmente, es importante destacar que los candidatos a la presidencia no deben ocupar cargos de secretario o subsecretario de Estado, fiscal general ni titular del poder ejecutivo de alguna entidad federativa por lo menos seis meses antes de la elección. Esto implica que si algún candidato tiene actualmente uno de estos puestos deberá dejarlo en enero de 2018, como se observa en la cronología abajo.

El presidente Peña Nieto rendirá su quinto informe de gobierno y presentará el paquete presupuestal en septiembre. El inicio de sesiones del Congreso en otoño está marcado por la entrega del informe de gobierno del presidente en turno el primero de septiembre. Asimismo, de acuerdo con lo establecido en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el ejecutivo debe enviar al Congreso a más tardar el 8 de septiembre su propuesta de paquete económico, que incluye los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), la Ley de Ingresos (LIF) así como el Presupuesto de Egresos. La LIF 2018 así como los CGPE deben quedar aprobados por la Cámara de Diputados el 20 de octubre, mientras que el 31 de ese mismo mes, el Senado debe dar su aprobación. Finalmente, el proceso presupuestal concluye el 15 de noviembre con la aprobación de la Cámara de Diputados del Presupuesto de Egresos, como se muestra en la siguiente cronología.

Cronología del proceso electoral y el presupuestal en México para 2018



Fuente: Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
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	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

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