

Administración Trump – Un paso atrás para el libre comercio en Estados Unidos

- La lenta recuperación de la actividad en economías avanzadas ha pesado sobre los niveles de bienestar
- En este contexto, han surgido varias fuerzas anti-globalización y a favor de políticas proteccionistas como es el caso de las propuestas de Donald Trump
- En este contexto, cabe mencionar que el Presidente de los Estados Unidos tiene amplios poderes en materia de política comercial
- En nuestra opinión, el principal objetivo de la administración Trump tiene que ver con su relación con China
- No obstante, esperamos una renegociación del TLCAN
- Consideramos que las políticas de Trump tendrán un efecto negativo tanto sobre la economía global en el corto plazo, como en la de Estados Unidos en el mediano plazo
- Pensamos que México está preparado para enfrentar este reto debido a los altos niveles de competitividad, régimen de tipo de cambio flexible y acuerdos de libre comercio con más de 40 países

Tendencia anti-globalización. El fuerte impulso que tomó la corriente de globalización en las décadas finales del siglo XX se ha disipado paulatinamente. La aceleración de las tasas de crecimiento a nivel global se puede asociar con una tendencia hacia el libre comercio en la década de los noventas. Asimismo, después de la crisis de 2008, la lenta recuperación de la economía global se puede también atribuir a que los volúmenes de comercio no han recuperado su ritmo de expansión, como se observa en la gráfica abajo. La lenta recuperación en economías avanzadas ha pesado sobre los niveles de bienestar y el empleo. En este contexto, han emergido nuevas personalidades y partidos políticos que tienen el propósito de generar un cambio, un regreso de la inversión a países desarrollados a pesar de su poca competitividad en términos de sueldos y costos por el fortalecimiento de sus respectivas monedas. En Europa, el ejemplo más evidente es la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea. En Estados Unidos, la llegada de Donald J. Trump promete ser un paso atrás para el libre comercio en este país ante los planes del nuevo presidente de revisar, en el mejor de los casos, los acuerdos comerciales de su país con el resto del mundo.

23 de enero 2017

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

Delia Paredes

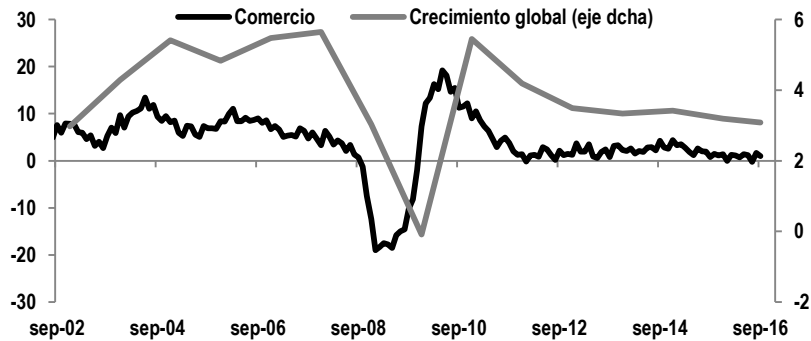
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos García

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

Comercio y PIB global

% anual



Fuente: Banorte-Ixe con datos del FMI y de CPB Data

Acciones proteccionistas dentro de sus planes inmediatos de gobierno.

Después del *shock* inicial que supuso la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos, los inversionistas han podido empezar a evaluar y dimensionar las implicaciones de dicho resultado. Esto ha sido posible a medida en que el presidente electo ha desvelado cuáles son sus prioridades para el inicio de su administración, entre las que se encuentran acciones francamente proteccionistas. Entre otros, la cancelación inmediata del TPP para ser sustituido por una serie de acuerdos bilaterales. Adicionalmente, México y Canadá serán notificados de las intenciones de Trump en términos del TLCAN. Tal y como lo confirmó Wilbur Ross –nominado a ser Secretario de Comercio-, los integrantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) serán notificados de los temas principales que Trump desea negociar en su primer día hábil como presidente. Ross ya ha informado a las autoridades canadienses que las normas de origen y disputas en tribunales independientes jugarán un rol esencial en la renegociación de dicho tratado, aunque todavía no es claro si Trump desea renegociar o simplemente salir del acuerdo, situación que se aclararía alrededor del día 200.

¿Qué tanto puede hacer el Presidente de manera unilateral en materia de libre comercio? La *Constitución de los Estados Unidos* es clara en que el Congreso tiene la facultad de regular el comercio (artículo I, sección 8). Sin embargo, la *Ley de Comercio de 1974* establece que el presidente, vía el representante comercial, que en este caso sería Robert Lighthizer, puede establecer sanciones cuando los intereses de la nación se vean comprometidos en materia comercial. Adicionalmente, la *Ley de Implementación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (1993)* da al presidente la capacidad de modificar las tarifas incluidas en el tratado después de consultar con el Congreso. Esto implica que en el corto plazo, en teoría el Presidente tiene amplios poderes en materia comercial. No obstante, en el largo plazo, Trump podría enfrentar fuertes desafíos judiciales por parte de compañías estadounidenses afectadas y posiblemente por algunos estados, argumentando que el presidente abusó de poderes o invocó estatutos que no fueron creados con ese fin.

Un tema que está todavía sujeto a interpretación es la facultad del ejecutivo de dar por terminado un tratado de libre comercio sin autorización del Congreso ante los cambios que implicaría en las leyes que emanaron del mismo (como es el código de comercio).

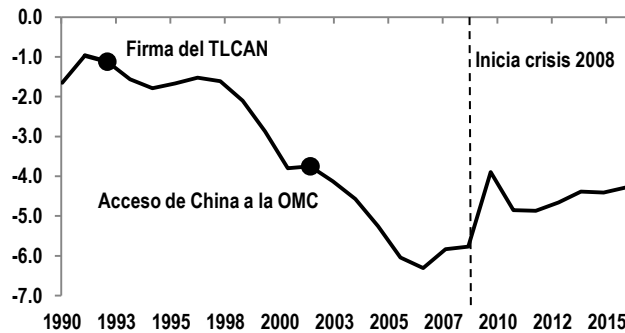
Estatutos relacionados con la política comercial en EE.UU.

Estatuto	Provisiones	Autorización	Poder presidencial
Constitución	Art. I, sección 8 Art. II, sección 2	Órdenes y poderes ejecutivos Política comercial –facultad del Congreso	Prerrogativa del ejecutivo sobre la política exterior y la seguridad nacional
Ley de Comercio de 1974	Sección 122, 301	Facultad del ejecutivo de actuar en caso de problemas con la balanza de pagos, acciones del extranjero que sean injustificadas o discriminatorias	Tomar acciones compensatorias, imponer tarifas y cuotas a discreción del Presidente
Ley de Poderes de Emergencia Económica Internacional	Sección 1701, 1702	Actuar en caso de una emergencia nacional	Regular el comercio, congelar activos extranjeros
Ley del NAFTA	Sección 201	Cambiar niveles de tarifas Mantener el nivel general de concesiones recíprocas con México y Canadá	Proclamar el retorno a tarifas de <i>Nación más favorecida</i> Imponer tarifas adicionales en consulta con el Congreso

Fuente: BCA y Peterson Institute for International Economics

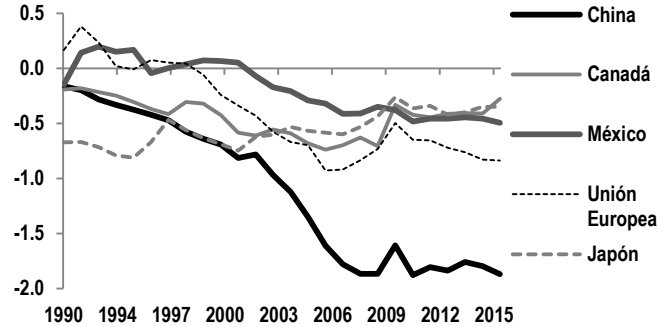
En nuestra opinión, el principal objetivo de Trump tiene que ver con China. Como se observa en la gráfica de abajo a la izquierda, desde el inicio de la década de los noventa, el déficit comercial de Estados Unidos se ha incrementado significativamente al pasar de niveles alrededor de 1.5% del PIB a 4.3% a finales de 2015. Esto se relaciona con dos factores principalmente; (1) la firma del *Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN)* en 1992; y (2) el acceso de China a la *Organización Mundial de Comercio (OMC)* en 2001. Si bien en la década de los noventa los tratados de libre comercio –y la tendencia de globalización en general-, tenían una racionalidad económica, en los últimos años esta tendencia ha sido sustituida por una racionalidad más bien geopolítica. En este contexto, el crecimiento de China como potencia económica global y su área de influencia han afectado a Estados Unidos. El acceso de China a la OMC en 2001 se permitió estipulando que no sería tratada como una economía de mercado por lo menos en los siguientes 15 años. Así, desde 2009, Estados Unidos ha adoptado medidas proteccionistas en contra de China, cuyo superávit con Estados Unidos no ha hecho más que incrementarse, como se muestra en la gráfica abajo a la derecha, a costa del sector manufacturero en Estados Unidos. Adicionalmente, los intereses de las dos naciones han divergido a partir de la crisis de 2009, con China haciendo un cambio estructural a una economía basada en el consumo doméstico.

Déficit comercial total
% del PIB



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg

Déficit comercial con principales socios comerciales
% del PIB



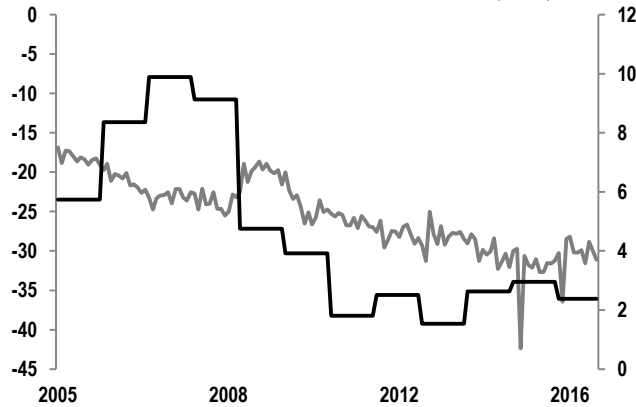
Fuente: Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg

Medidas que podría tomar Trump en contra de China. Una de las medidas que podría tomar el nuevo gobierno en contra de China se basa en dos leyes: (1) La *Ley de Comercio y Competitividad de 1988*; y la recientemente promulgada *Ley de Facilitación y Aplicación del Comercio de 2015*. El primero consta en considerar si el país señalado ha manipulado su moneda en contra del dólar para prevenir ajustes efectivos en la balanza de pagos o para ganar competitividad en términos de comercio internacional. Esta ley fue utilizada para declarar a China, Corea y Taiwán manipuladores de su moneda en algún punto entre 1988 y 1994. Es importante mencionar que China fue el último país en ser señalado en 1994. La segunda ley pide un análisis más detallado para los países que cumplen con esta condición. Los principales parámetros son: (1) Un superávit de balanza comercial mayor a 20mmd con EE.UU.; (2) un superávit de cuenta corriente superior a 3% del PIB; e (3) intervención en el mercado cambiario por medio de compra de moneda extranjera en un monto igual o mayor a 2% de su PIB en un lapso de un año. Dado lo anterior, sólo Taiwán y Suiza cumplen con dos de los requisitos antes mencionados, al tener un alto superávit en cuenta corriente y al haber intervenido notoriamente en el mercado cambiario. China sólo cumple con uno, que es el superávit de 356mmd (muy por encima de los 20mmd). El superávit de cuenta corriente cayó por debajo de 3% del PIB y recientemente ha intervenido en el mercado cambiario, pero para evitar una mayor depreciación del yuan, no para impulsarlo (ver gráficos abajo). No obstante, Steve Mnuchin, futuro Secretario del Tesoro, comentó en su comparecencia ante el Comité de Servicios Financieros del Senado que declarararía a China como manipulador de su moneda en caso de ser necesario. Trump se ha alejado de su promesa de campaña de llevarlo a cabo en su primer día como presidente, pero de todos modos, hablará con el gobierno chino antes de tomar una decisión.

Balanza comercial con EE.UU. y cuenta corriente

Mmd, % del PIB

— Balanza comercial — Cuenta corriente (dcha.)

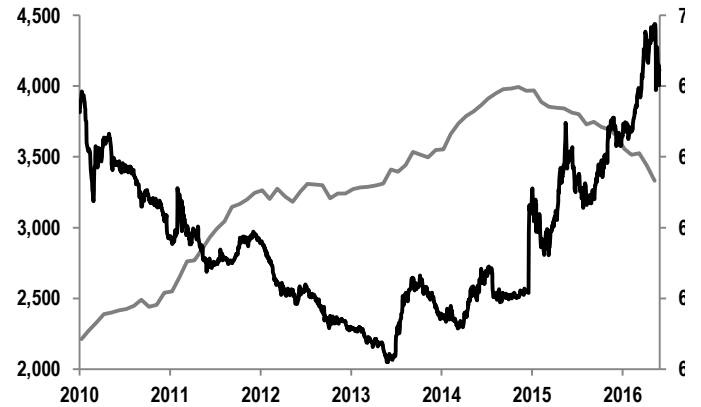


Fuente: US Census, FMI

Reservas internacionales y tipo de cambio

Mmd, USD/CNH

— Reservas internacionales — Renminbi offshore (dcha.)



Fuente: Bloomberg

Si bien el objetivo es China, Trump renegociará el TLCAN. Wilbur Ross – nominado a ser Secretario de Comercio- durante esta semana, los integrantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) serán notificados de los temas principales que Trump desea negociar en su primer día hábil como presidente. Ross ya ha informado a las autoridades canadienses que las normas de origen y disputas en tribunales independientes jugarán un rol esencial en la renegociación de dicho tratado, aunque todavía no es claro si Trump desea renegociar o simplemente salir del acuerdo, situación que se aclararía alrededor del día 200. En caso de desear una renegociación, se iniciaría una discusión trilateral para definir las modificaciones al acuerdo y podría tener una duración indefinida. Por el contrario, de buscar una salida del TLCAN, se comenzaría a intercambiar bienes y servicios bajo las reglas de la OMC. Eso representaría que EE.UU. cobraría un arancel de 5.2% a las exportaciones mexicanas de productos agrícolas y un arancel de 3.2% a productos no agrícolas. Mientras que México cobraría 15.6% y 5.7% para productos agrícolas y no agrícolas, respectivamente.

Adicionalmente, Trump podría salir de la OMC. Al igual que en la situación del TLCAN, existe incertidumbre en lo fácil o lo difícil que podría ser que se lleve a cabo una salida de la OMC por una orden presidencial, ya que si ello involucrara un cambio de leyes haría que el Congreso entrara también en las conversaciones. Con el supuesto de que no debe pasar por los legisladores, Trump notificaría al Director General de la OMC sus intenciones de salir de la organización, entrando en vigor seis meses después. Cabe destacar que ello limitaría notablemente las relaciones internacionales con 163 países. De hecho, sólo tiene 20 acuerdos de libre comercio y representan únicamente el 40% del intercambio comercial de dicho país. En este sentido, Estados Unidos comercia con China bajo las reglas de la OMC, por lo que habría que llevar a cabo un tratado con la potencia asiática.

Una acción de corto plazo pudiera estar contenida en el plan fiscal de los republicanos con el llamado “ajuste fronterizo” o *Border Adjustment tax* (BAT). Un elemento central dentro del plan de revisión fiscal es la sustitución del impuesto sobre la renta corporativo existente con un impuesto sobre el flujo de caja según el destino (*destination-based cash flow tax* o DBCFT). Las principales características de este plan incluyen: (1) Recortar la tasa de impuesto de 35% a 20%; (2) permitir a las empresas depreciar los gastos de capital de manera inmediata, en lugar de manera progresiva en el tiempo; (3) prohibir la deducción de los intereses para calcular la base gravable; y (4) transitar a un sistema de tributación territorial, lo que implica que los impuestos serían calculados sobre el valor añadido de los bienes consumidos en Estados Unidos. Dado que no todos los bienes producidos son consumidos ahí, y viceversa, el DBCFT requiere de lo que se conoce como un “ajuste fronterizo”. Dicho ajuste implica un impuesto sobre el valor añadido de las importaciones y un subsidio sobre el valor añadido de las exportaciones a una tasa equivalente. La medida tendría como objetivo reducir los incentivos fiscales de las compañías de situar su producción fuera de Estados Unidos. Cabe mencionar que, en teoría, este ajuste no representa un tipo de política comercial, si se aplica de manera equivalente y teniendo en cuenta que ajustes en el tipo de cambio (una apreciación del dólar en este caso) reducirían las distorsiones que pudieran tener lugar. Más aún, no queda completamente claro que el BAT sería considerado consistente con las reglas del OMC mientras que el propio Presidente Trump lo califica de “demasiado complicado”. No obstante, parecería ser una forma viable de que el presidente hiciera frente a su promesa de campaña de conseguir condiciones más justas de comercio para Estados Unidos. En este contexto, entre los sectores afectados por el BAT estaría la industria del vestido, computadoras y electrónicos, la industria automotriz y la de metales básicos, en donde Estados Unidos es importador neto. Por su parte, la industria aeronáutica, de publicaciones y de minería se verían beneficiados, al ser sectores cuya balanza comercial es superavitaria. Los efectos del BAT requieren un análisis más profundo que publicaremos en una nota en breve.

Consideramos que las políticas de Trump tendrán un efecto negativo sobre la economía global tanto en el corto como en el mediano plazo. Si bien Estados Unidos se beneficiaría en el corto plazo por las medidas proteccionistas del presidente en términos de recaudación, inversión doméstica y extranjera y empleo, lo cierto es que esto podría atentar en contra de la estabilidad económica que actualmente presenta EE.UU. por medio de un sobrecalentamiento de su economía, propiciando mayores tasas de interés e incrementando el riesgo de una recesión. China se vería en la necesidad de reducir su producción o buscar una mayor diversificación de su comercio, aunque también habría otras alternativas menos probables, como serían medidas gubernamentales en términos de salarios.

Para México, estas medidas incrementarán la incertidumbre en el corto plazo aunque podrían ser beneficiosas en el mediano plazo. La incertidumbre que se generará tendrá un impacto negativo sobre el crecimiento económico, particularmente en 2017. No obstante, pensamos que una renegociación ordenada del tratado no sería del todo desventajosa para nuestro país, ya que daría la oportunidad de incluir temas como es el caso del comercio electrónico y el sector energético, que no estaban presentes en los noventa. Adicionalmente, es muy posible que una renegociación tenga como consecuencia una modificación en las normas de origen y el contenido nacional de los productos intercambiados, lo que eventualmente implicaría mayores niveles de inversión extranjera directa así como un mayor nivel de integración de las cadenas productivas entre México y Estados Unidos. Finalmente, la salida de Estados Unidos del *Acuerdo de Cooperación Transpacífica* (TPP) implica en primera instancia que México continuará teniendo una relación privilegiada con Estados Unidos –aunque probablemente con algunos cambios importantes–, mientras que el TPP tendrá que replantearse, incluyendo eventualmente a China.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
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	hugo.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.cebaldos@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