

México – Optimistas sobre el crecimiento en 2020

- La economía mexicana ha enfrentado un primer año de gobierno complicado, con una caída más pronunciada de la inversión tanto pública como privada
- No obstante, pensamos que el sentimiento ha empezado a mejorar en un contexto en el que no parece que la economía global vaya a caer en recesión pronto
- Como resultado, reiteramos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB del 2020 en 1.4% anual, a pesar de modificar a la baja nuestro estimado para 2019 a 0.3% desde 0.8%

Desaceleración en el primer año de una nueva administración. Como hemos venido mencionando en nuestras publicaciones, México ha experimentado una desaceleración económica siempre que es el primer año de un nuevo gobierno (ver gráfica abajo, izquierda). A pesar de que existen algunas particularidades – tales como la crisis de los “dot-com” en EE.UU. y los ataques del 9/11 en 2001 en EE.UU., además de la crisis de las empresas del sector inmobiliario detonada por el gobierno pasado en 2013–, hay un factor común al inicio de cada sexenio: la importante desaceleración de la inversión pública y privada. En el sector público, el presidente entrante cambia totalmente al personal dedicado a implementar el gasto gubernamental y la inversión, con una curva de aprendizaje de los nuevos funcionarios públicos (gráfica abajo, centro). En el sector privado, el aumento de la incertidumbre al inicio de la carrera presidencial induce a los empresarios a posponer sus nuevos proyectos de inversión, mismos que son retomados en algún momento del primer o segundo año de gobierno, dependiendo qué tan rápido se empiece a generar confianza (gráfica abajo, derecha). Esta es la razón principal por la cual fuimos la institución menos optimista sobre el crecimiento este año por un buen tiempo, en 1.8% (gráfica 4).

22 de octubre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

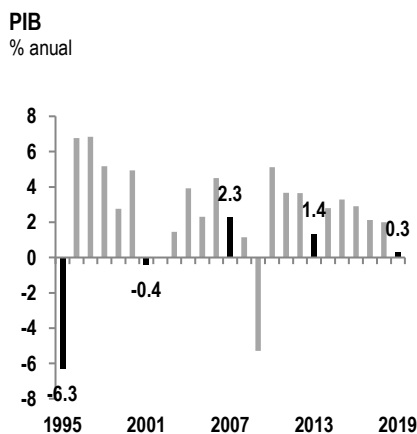
Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

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

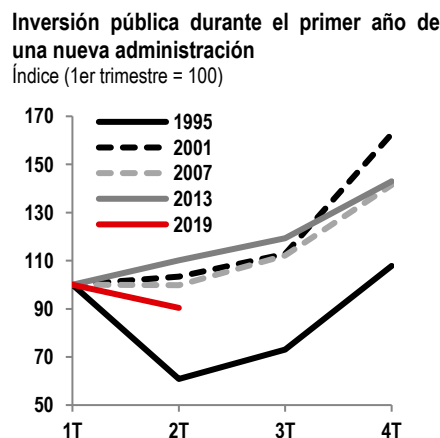
Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

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

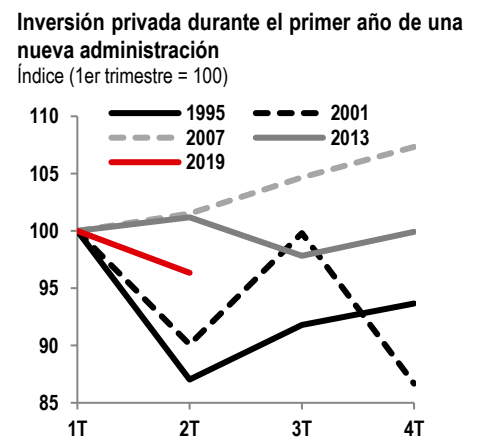
Documento destinado al público en general



Fuente: INEGI



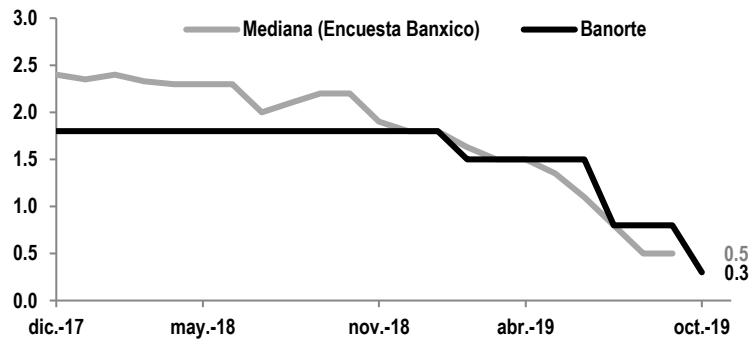
Fuente: Banorte con datos del INEGI



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Evolución de pronósticos del PIB

% anual



Fuente: Banorte, Banxico

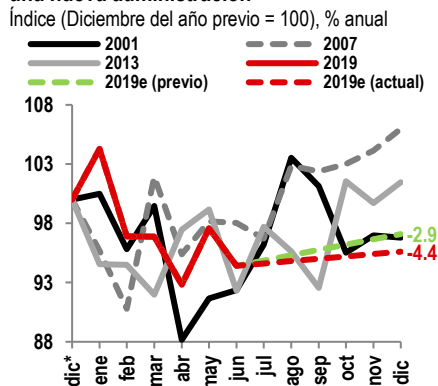
Un inicio de año complicado. Durante este año, el país ha experimentado una serie de ‘particularidades’ que debilitaron la economía del país más de lo inicialmente planteado. En particular, destacamos tres choques transitorios en enero y febrero que nos llevaron a revisar nuestro pronóstico del PIB para 2019 a la baja: (1) La escasez de gasolina debido al cierre de ductos de distribución con el objetivo de mitigar el robo de combustible; (2) huelgas del sector manufacturero en el noreste de México; y (3) bloqueos a las vías férreas en Michoacán. En nuestra opinión, estos eventos restaron 33pb al crecimiento del PIB este año. Como resultado, en febrero pasado revisamos nuestro pronóstico de 2019 a la baja, a 1.5% anual.

Continúan las ‘particularidades’... Además de estos choques, otros dos factores adicionales nos llevaron a una nueva revisión del pronóstico en julio: (1) La suspensión de proyectos de construcción en la Ciudad de México, que inicialmente pensamos que no durarían mucho tiempo; y (2) la incertidumbre generada por una serie de propuestas legislativas del grupo parlamentario de *MORENA* (el partido con mayoría y actualmente en el gobierno), tales como la que buscaba terminar con las concesiones mineras o eliminar las comisiones bancarias, entre otras. En este contexto, redujimos nuestro estimado en 36pb debido al primer factor, principalmente porque la construcción constituye 4% del PIB de la ciudad y la mitad de los proyectos fueron suspendidos, además de que la CDMX constituye casi 18% del PIB del país. Afortunadamente, esta suspensión ha empezado a ser levantada, aunque de manera gradual. Adicionalmente, restamos 31pb ante la percepción de que los proyectos del sector privado estaban tardando más en reactivarse, sobre todo debido a la incertidumbre política. Estas son las razones por las cuales revisamos nuestro pronóstico a 0.8% anual en julio pasado.

El sector privado se está tomando más tiempo para reactivar nuevos proyectos. Al inicio de la segunda mitad del año, la inversión no se ha recuperado tanto como esperábamos. De hecho, el sector acumula una caída de 4.6% anual en lo que va del año, con retrocesos tanto en la inversión de construcción (-3.2%) como en la de maquinaria y equipo (-6.5%), como se muestra en la gráfica abajo a la izquierda.

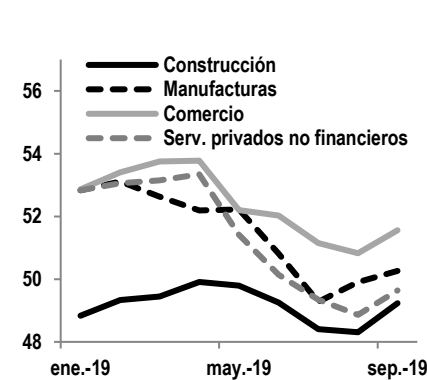
No obstante, consideramos que el sentimiento de los empresarios parece estar empezando a cambiar—tanto de manera anecdótica, en los últimos datos (gráfica abajo, centro) y en el desempeño del IPC, el principal índice accionario (gráfica abajo, derecha)— sobre todo desde que el banco central recortó la tasa de referencia por primera ocasión (15 de agosto) y que el gobierno anunció un acuerdo con las empresas constructoras de los gasoductos de gas natural (27 de agosto), en el cual la administración renegoció los contratos relacionados. Adicionalmente, también cabe mencionar que, dado que las propuestas legislativas antes mencionadas -que no son bien vistas por el mercado-, no han prosperado también ha ayudado a mejorar el sentimiento. Como resultado, pensamos que la inversión mejorará moderadamente pero menos de lo que considerábamos previamente, finalizando con una caída de 4.4% anual en 2019.

Inversión fija bruta durante el primer año de una nueva administración



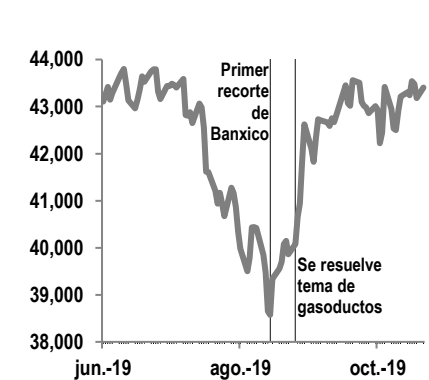
Fuente: Banorte con datos del INEGI

Confianza empresarial por sector



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Índice accionario IPC S&P/BMV

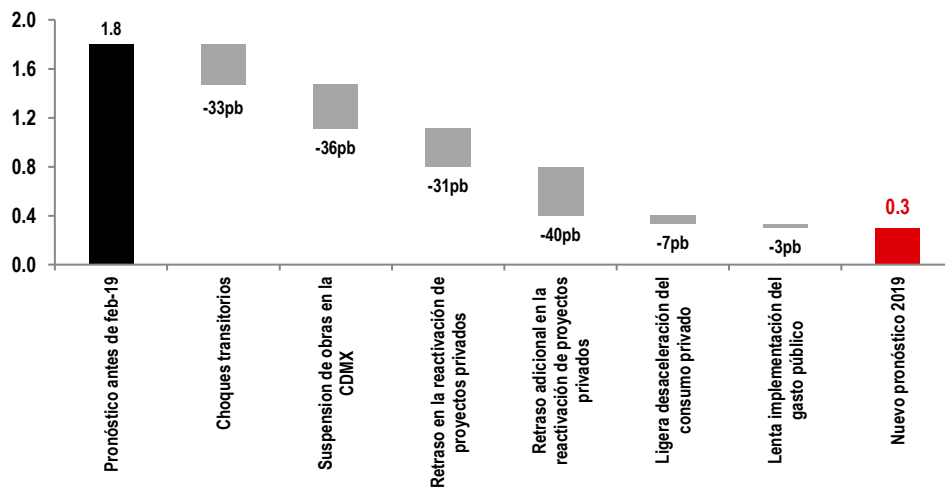


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Revisamos a la baja nuestro pronóstico del PIB de 2019. Ahora estimamos que la economía mexicana crecerá 0.3% en 2019 en vez de 0.8%, explicado por tres factores que se desglosan en la gráfica de abajo: (1) Mayor tiempo para la reactivación de proyectos de inversión del sector privado (-40pb); (2) una implementación más lenta del gasto gubernamental (-3pb); y (3) una moderada desaceleración del consumo privado (-7pb). En este contexto, anticipamos que el PIB crecerá 0.2% y 0.4% anual en el 3T19 y 4T19, respectivamente, para un avance en todo el año de sólo 0.3% anual, su menor nivel desde 2009.

PIB: Pronóstico 2019

% y contribución en pb



Fuente: Banorte

Pronósticos del PIB: 2019

% anual, cifras originales

	Actual					Previo				
	1T19	2T19	3T19e	4T19e	2019e	1T19	2T19e	3T19e	4T19e	2019e
PIB (oferta agregada)	1.2	-0.8	0.2	0.4	0.3	1.2	-0.8	1.0	1.6	0.8
Actividades primarias	5.7	1.4	3.2	1.8	2.9	5.7	1.4	3.7	2.4	3.2
Producción industrial	-0.6	-3.0	-1.9	-1.6	-1.8	-0.6	-3.0	-1.5	-0.4	-1.4
Servicios	1.8	0.0	1.1	1.3	1.0	1.8	0.0	2.0	2.4	1.5
PIB (demanda agregada)	1.2	-0.8	0.2	0.4	0.3	1.2	-0.8	1.0	1.6	0.8
Consumo privado	1.1	-0.3	1.8	2.3	1.3	1.1	-0.3	1.9	2.6	1.4
Inversión	-0.8	-7.3	-5.6	-3.7	-4.4	-0.8	-7.3	-2.4	-0.9	-2.9
Gasto de gobierno	-0.8	-2.3	-0.3	0.6	-0.7	-0.8	-2.3	0.8	0.6	-0.4
Exportaciones	2.7	2.5	3.8	4.3	3.3	2.7	2.5	6.2	6.9	4.6
Importaciones	1.9	-1.4	-0.5	0.0	0.0	1.9	-1.4	1.2	2.1	1.0

Fuente: Banorte

Mejores perspectivas sobre el crecimiento en 2020. Consideramos tres principales factores por los cuales tenemos una mejor perspectiva para el crecimiento el próximo año, reiterando nuestro pronóstico de 1.4% a pesar de dos probables limitantes para México en 2020 (ver gráfica abajo). Del lado positivo, tomamos en cuenta: (1) Un crecimiento inercial de 0.9%. Esta cifra la obtenemos a partir de asumir que un crecimiento trimestral de cero el resto de 2019 y en 2020, lo que de acuerdo con nuestros cálculos implica dicha cifra. Lo anterior se explicaría en buena medida por la reactivación de algunos proyectos de inversión tanto del sector público, como del privado y una mejoría en el consumo de bienes duraderos, que ha sido pospuesto; (2) el efecto del año bisiesto, que históricamente ha añadido alrededor de 26pb; y (3) mayor producción de petróleo crudo, con Pemex y las empresas privadas logrando aumentar la producción a 1.9 millones de barriles por día, añadiendo 50pb al PIB de nuestro país. Estos tres factores significarían un avance del PIB de 1.7%. Sin embargo, consideramos que hay otros dos factores que podrían restar hasta 30pb al ritmo de expansión de la actividad económica: (1) La reducción en el porcentaje que las empresas podrían deducir en impuestos por pagos de intereses, de 100% al 30% y (2) una desaceleración mayor a la esperada de la economía global. En el primer caso, consideramos que esta medida empeorará los incentivos a ciertos proyectos de inversión, al aumentar los costos de financiamiento tanto a los proyectos actuales como futuros. Adicionalmente, esto probablemente inducirá a las empresas a utilizar mayor crédito de proveedores en vez de bancario, impactando a la actividad en servicios financieros¹ que restaría dinamismo al crecimiento del PIB el próximo año.

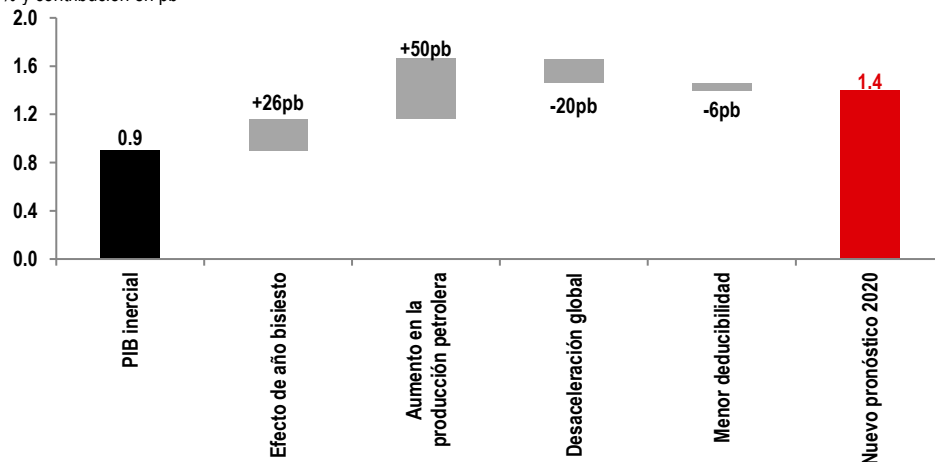
¹ Reconocemos que esto forma parte de una recomendación de la OCDE, en particular la de aumentar la recaudación de impuestos a nivel local a través de la prohibición a empresas de capital extranjero de retrasar el pago de impuestos a través de un mayor endeudamiento con la empresa matriz. Además, estamos tomando en cuenta que la Secretaría de Hacienda disminuyó el ISR en ganancias de empresas que realicen emisiones a través de una Oferta Pública Inicial (OPI). Ambas medidas generan incentivos para preferir la emisión de capital sobre deuda. No obstante, la incertidumbre sobre la política económica y el frente institucional que el nuevo gobierno ha introducido a las decisiones de las empresas probablemente no ayudará a las OPIs por el momento. Como resultado, creemos que las empresas en intentarán aumentar el uso del crédito otorgado por proveedores, que ya es bastante alto. De acuerdo con la última encuesta de Banxico (agosto, 2019), alrededor de 79% de las compañías utiliza el crédito de proveedores como su principal fuente de fondeo.

En este contexto, en la reforma fiscal de 2013 el gobierno decidió limitar la deducibilidad de las prestaciones sociales de los trabajadores. Como resultado y en nuestra opinión, hemos observado una disminución en la correlación histórica entre la inversión pública y privada. Utilizando dicho episodio para intentar estimar el impacto de este cambio de política en el PIB, calculamos un impacto de 6pb por dicho cambio en 2020.

Por lo que respecta a una desaceleración adicional de la economía global, esto afectaría directamente al sector manufacturero de exportación con un impacto negativo sobre el crecimiento de alrededor de 20pb. Esta última cifra constituye el efecto neto estimado de un ‘efecto ingreso’ negativo por un mayor proteccionismo comercial, y un ‘efecto sustitución’ favorable que ha atraído mayores inversiones hacia México, en particular de empresas asiáticas, que ven a nuestro país como una mejor forma de acercarse al mercado de EE.UU. relativo a sus países de origen, mismos que están enfrentando mayores aranceles u otras medidas proteccionistas.

PIB: Pronóstico 2020

% y contribución en pb



Fuente: Banorte

Pronósticos del PIB: 2020

% anual, cifras originales

	1T20e	2T20e	3T20e	4T20e	2020e
PIB (oferta agregada)	1.7	1.9	1.4	0.8	1.4
Actividades primarias	1.3	1.9	1.5	1.4	1.5
Producción industrial	0.3	0.9	0.9	0.2	0.6
Servicios	2.3	2.4	1.7	1.0	1.8
PIB (demanda agregada)	1.7	1.9	1.4	0.8	1.4
Consumo privado	1.8	2.3	1.7	1.5	1.8
Inversión	-1.1	1.8	0.8	-0.3	0.3
Gasto de gobierno	0.7	1.5	1.0	0.7	0.9
Exportaciones	4.4	3.9	2.8	1.7	3.1
Importaciones	2.2	2.9	2.6	2.2	2.5

Fuente: Banorte

La incertidumbre política se está diluyendo gradualmente. Las políticas públicas que está implementando el presidente López Obrador son exactamente las que fueron descritas en su libro *“La Salida”*, mientras que las medidas poco amigables con los mercados arriba mencionadas no han prosperado. En este sentido, las políticas se basan en cuatro pilares: (1) La construcción de proyectos de infraestructura, que son pocos pero muy específicos: la refinería y el Tren Maya en el sureste del país; (2) la implementación de programas sociales tales como *“Jóvenes Construyendo el Futuro”* y el aumento al doble de la pensión a los adultos mayores; (3) revertir algunas políticas, tales como la reforma educativa y la cancelación del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México; y probablemente la más importante en términos de estabilidad macroeconómica: (4) responsabilidad fiscal y respeto a la autonomía del banco central, que el presidente ha mantenido en los once meses de su administración. En este contexto, esperamos que la reactivación de proyectos del sector privado en 2020, al menos aquéllos que tienen el objetivo de aumentar la capacidad productiva con base en la dinámica de crecimiento y actividad. La inflación está bien controlada y cerca del objetivo del banco central de 3%, lo que esperamos que continúe el próximo año. Adicionalmente, a pesar de que anticipamos volatilidad del tipo de cambio –sobre todo por el ruido político proveniente de la elección presidencial en EE.UU.–, no anticipamos que se desvíe mucho de su nivel de equilibrio de largo plazo con base en el tipo de cambio real bilateral. Como resultado, seguimos esperando que el banco central continúe con el ciclo de relajamiento monetario, disminuyendo la tasa de referencia varias veces en el año hasta un nivel de 6%.

Debilidad global hacia adelante. En nuestra opinión, las condiciones económicas mundiales se mantendrán débiles durante los próximos 2-3 años con un crecimiento en el área del 3% en 2020-2021. No obstante, reconocemos que el ciclo económico actual parece agotado desde muchos ángulos, por lo que no podemos descartar la posibilidad de un escenario de recesión para fines del próximo año o principios de 2021. En este contexto, los indicadores de actividad a nivel global muestran una importante desaceleración mientras que los mercados financieros ya están incorporando la posibilidad de una recesión. Esto no debería sorprendernos al considerar que una fase expansiva global en términos de actividad dura cinco años en promedio, mientras que este año ha sido el décimo de crecimiento positivo. Las manufacturas a nivel global están enfrentando un periodo recesivo en muchas regiones del mundo mientras que el gasto en capital fijo continúa cayendo y las empresas de tecnología no han logrado un cambio disruptivo en algún producto o servicio recientemente a pesar de la revolución tecnológica que el mundo está experimentando a diario. Inclusive en la industria cinematográfica estamos observando una alta producción de *“remakes”*, lo que algunos analistas del sector ven como señales de un agotamiento en términos de creatividad. En este escenario, esperaríamos que EE.UU. observara un crecimiento muy cercano a cero, con la economía mexicana inclusive contrayéndose ligeramente (~0.4%).

Referencias

López Obrador, Andrés Manuel. 2018. *La Salida. Decadencia y renacimiento de México.* Ciudad de México: Ed. Planeta, 2017.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 MANTENER VENTA	<p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</p> <p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</p> <p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</p>

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.

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
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
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
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
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
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