

Perspectivas Económicas Mensuales:

Atención en los riesgos geopolíticos en Europa y en el primer presupuesto de la administración Trump

31 de marzo de 2017

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

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis
Económico y Relación con
Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

México – Evaluaremos la desaceleración de la economía en 1T17

EE.UU. – El presupuesto de Trump debe pasar antes del 28 de abril

Eurozona y Reino Unido – *Brexit* y elecciones en Francia en la mira

China – Las acciones de restricción monetaria continúan

Brasil – El Copom recortará la tasa de referencia nuevamente

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2016		2017				2018	
	2016p	2017p	2018p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	3.2	3.4	3.1	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2	3.4	3.4
EU	1.6	2.0	2.4	1.7	2.0	2.1	1.9	2.0	2.1	2.4	2.3
Eurozona	1.7	1.6	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Reino Unido	1.8	1.6	1.4	2.0	2.0	2.0	1.7	1.5	1.0	1.1	1.3
China	6.7	6.5	6.2	6.7	6.8	6.7	6.6	6.4	6.4	6.3	6.3
Japón	1.0	1.2	1.3	1.1	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
India	7.4	6.9	7.5	7.4	7.0	6.5	6.7	7.0	7.2	7.4	7.5
Rusia	-0.6	0.9	1.5	-0.4	-0.1	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	1.4
Brasil	-3.6	-0.2	1.6	-2.9	-2.5	-1.2	-0.3	0.2	0.7	1.2	1.6
México	2.3	1.1	2.6	2.1	2.4	1.5	0.7	1.0	1.2	2.3	2.9

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.6	2.0	2.4	3.5	2.1	1.7	2.4	2.1	1.9	2.5	3.0
Consumo Privado	2.7	2.7	2.9	3.0	3.5	2.2	3.1	2.6	2.8	3.0	3.2
Inversión Fija	0.7	1.3	1.5	0.1	2.9	5.5	2.0	4.2	2.5	3.3	3.3
Inversión no Residencial (IC**)	-0.5	0.9	1.2	1.4	0.9	5.4	0.6	3.4	1.6	2.4	2.1
Inversión Residencial	4.9	3.2	3.4	-4.1	9.6	6.0	6.5	6.8	5.4	6.5	7.0
Gasto de Gobierno	0.8	1.3	1.9	0.8	0.2	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5	1.5
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.4	2.3	2.5	10.0	-4.5	4.0	2.0	1.5	1.5	2.0	2.0
Importaciones de Bienes y Servicios	1.1	3.4	3.2	2.2	9.0	7.0	4.0	5.0	5.0	3.0	3.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.3	2.4	2.2	1.5	2.1	2.4	2.0	1.5	1.8	2.4	2.1
Subyacente (% anual)	2.2	2.3	2.2	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	4.5	4.6	4.9	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.5
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	181	175	239	148	218	162	188	159	171	165

*Las cifras subrayadas son pronósticos

** IC=Estructuras, equipo y software y prop intelectual

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel Actual	Ultimo Cambio	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m		Fecha	Puntos base	1T17	2T17	3T17	4T17
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	12.25	-75pb (Feb 17)	-150	-200	-200	12-Abr	Abr 17	-75pb	12.25	10.50	9.50	9.00
Estados Unidos	Fondeo FED	0.875	+25pb (Mar 17)	25	50	50	3-May	Sep 17	+25pb	0.875	0.875	1.125	1.375
México	Tasa de referencia	6.50	+25pb (Mar 17)	75	175	275	18-May	Sep 17	+25pb	6.50	6.50	6.75	7.00
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	0	0	0	11-May			0.25	0.25	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	-5	27-Abr			0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	0	0	-	-	-	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	0	-20	27-Abr	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe



Economía Global

Atención en los riesgos geopolíticos en Europa y el primer presupuesto de la administración Trump

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

En abril, la atención de los mercados se desplaza a la Eurozona con la primera ronda de elecciones en Francia y las negociaciones del Brexit

En Estados Unidos, serán importantes las negociaciones sobre el primer presupuesto de la administración Trump

Con un escenario en el que la economía global está mostrando datos de actividad económica razonablemente buenos y con menor volatilidad en los mercados financieros internacionales, el enfoque de los inversionistas estará prácticamente en los temas geopolíticos en la Eurozona y en Estados Unidos.

En el primer caso, el pasado 29 de marzo, Theresa May, Primer Ministro del Reino Unido, detonó el art. 50 del Tratado de Lisboa, por el cual inicia el proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea, mismo que tiene un plazo de 24 meses. Durante este período se tendrán que negociar tanto los términos de la separación como el acuerdo sobre la nueva relación comercial. Toca el turno ahora a los 27 países de la Unión Europea (UE-27) responder a la carta enviada por Theresa May en la cumbre de líderes que tendrá lugar el próximo 29 de abril. La respuesta deberá contener los principios de la UE-27 que no pueden ser comprometidos, así como la estructura de las pláticas hacia delante. La negociación se antoja difícil, no sólo porque se tiene que cumplir el plazo fatal de los 24 meses, sino porque los objetivos de negociación de ambas partes son radicalmente diferentes (para más detalles ver nota especial: “El largo camino del Brexit” [aquí](#)).

Mientras tanto, el próximo 23 de abril se llevarán a cabo la primera ronda de elecciones presidenciales en Francia. La candidata de ultraderecha, Marine Le Pen, tiene buenas posibilidades de ganar la primera ronda, ya que las últimas encuestas muestran un empate técnico vs. Emmanuel Macron, candidato independiente pero con una visión más conservadora. No obstante, dichas encuestas indican que Macron ganaría con facilidad en la segunda ronda. La elección en Holanda, en donde el partido euroescéptico ganó solamente 5 asientos adicionales en el Parlamento –para obtener 20 de un total de 150 asientos-, muy por debajo de los 30-35 que se estimaban, han reducido los temores de una ola populista en Europa. A esto también ha contribuido que la crisis migratoria se ha venido atacando con lo que el sentimiento anti-inmigrantes –y antieuropeo-, ha venido disminuyendo y con ello, el sentimiento *anti-establishment*.

En Estados Unidos, después de su primer revés legislativo –el rechazo al reemplazo del *Obamacare*-, el Presidente Trump está enfocando sus baterías en la negociación del primer presupuesto para su gobierno. Cabe recordar que a finales del año pasado no se aprobó un presupuesto para 2017 y que el gobierno está operando bajo un *continuing resolution*, medida que permite a la administración seguir operando bajo los términos del último presupuesto autorizado. Adicionalmente, el techo de endeudamiento ha entrado nuevamente en vigor, por lo que el Tesoro Norteamericano está aplicando “*trucos contables*” para poder respetarlo. El gobierno tiene hasta el 28 de abril para evitar un cierre de operaciones (*shutdown*), como el que se vio durante la administración del Presidente Obama. En este contexto, en términos de la reforma fiscal –otra de las promesas de campaña del presidente-, el partido republicano sabe que no puede tardar demasiado ante la caída en los niveles de aprobación del presidente, por lo que es muy probable que esta sea mucho más diluida de lo que podríamos haber esperado en un primer momento.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Nov 2016	Nov 2016	Alta	El crecimiento económico seguirá impulsado por el consumo, aunque el escenario es altamente incierto ante el inicio de una nueva administración. La política fiscal se tomará expansiva con lo que la inflación convergerá más rápido a su objetivo de 2%.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Nov 2016	Alta	El panorama estará dominado por temas geopolíticos lo que hará que el crecimiento continúe siendo muy moderado. La inflación podría mostrar un ligero repunte ante una base de comparación en precios energéticos relativamente alta.	12 meses
Reino Unido	Ene 2017	Ene 2017	Media	El efecto del choque generado por el <i>Brexit</i> sobre el crecimiento fue menor a lo esperado, e inclusive se está disipando. No obstante, el impacto sobre la inflación se está dejando sentir, ante la fuerte depreciación que ha sufrido la libra esterlina.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.5%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario y en los altos niveles de deuda que ya se han comenzado a atender	12 meses
Brasil	Oct 2016	Oct 2016	Baja	La economía ya da los primeros signos del inicio de una recuperación en 2017. La inflación seguirá cediendo y se ubicará cerca o por debajo del objetivo a finales de este año.	12 meses
México	Feb 2017	Nov 2016	Alta	El crecimiento económico rondará el 1.1% en 2017, con una desaceleración en la primera mitad del año, dada la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial con EE.UU. La mayor inflación estará explicada por: (1) El ajuste al precio de los energéticos que realizará la SHCP durante el año; y (2) el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios. Con ello, la tasa anual terminará alrededor de 5.7% anual.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	15-Mar-17	Alta	El Fed continuará la normalización de manera gradual, lo que en nuestra opinión implica dos incrementos adicionales en 2017 de 25pb cada uno.	12 meses
Eurozona	16-Mar-16	8-Dic-16	Alta	El ECB no modificará su postura monetaria en el corto plazo. Deberá mantener las condiciones acomodaticias para que la inflación converja lentamente hasta 1.9% en 2019. En este contexto, hasta septiembre o diciembre habrá pláticas en torno a una política monetaria menos acomodaticia.	9 meses
Reino Unido	Mar-2016	Dic-2016	Media	El BoE mantendrá la postura monetaria actual ante la incertidumbre generada por el proceso de salida de la Unión Europea, aunque cada vez es más probable un alza en la tasa de interés.	12 meses
China		Mar-17	Media	La política monetaria se ha tornado ligeramente restrictiva.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Ene-2017	Media	Esperamos que el Copom mantenga el ritmo de relajación monetaria con un recorte de 75pb en la reunión de abril. Esperamos que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 9% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	12 meses
México	Feb-2017	30-Mar-17	Alta	Las próximas acciones de Banxico están condicionadas a las acciones del Fed en Estados Unidos y a la evolución de los precios de las gasolineras, sobre todo durante la temporada alta que tendrá lugar en los próximos meses. En este contexto, esperamos un incremento de 50pbs en lo que resta del año.	12 meses

Evaluaremos la desaceleración de la economía en 1T17

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

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

Esperamos un crecimiento de 1.5% para el PIB del 1T17, luego de la expansión de 2.4% en el último trimestre del año anterior

La economía mexicana crecerá 1.5% anual en 1T17. La atención durante el mes de abril estará centrada en el reporte preliminar del PIB. Para el cálculo de esta cifra preliminar, el *INEGI* toma los reportes económicos publicados para los dos primeros meses del trimestre y los disponibles para el tercer mes. En este contexto, la estimación oportuna del PIB alcanza a cubrir el 80% de información directa disponible y estima mediante modelos econométricos el 20% restante. Tomando en cuenta la información disponible hasta el momento, consideramos que la estimación oportuna del PIB mostrará un crecimiento de 1.5% anual para la economía mexicana durante el primer trimestre del año, por debajo del 2.4% observado en el trimestre anterior.

Consideramos que el menor dinamismo de la economía mexicana durante el primer trimestre del año estará explicado por la desaceleración de los servicios motivado por: (1) La caída en la confianza tanto de los consumidores como de las empresas ante la incertidumbre en torno al crecimiento económico de México; (2) el repunte en la inflación durante los primeros meses del año; (3) el menor dinamismo del crédito empresarial. Con ello, esperamos un crecimiento de 2.2% anual en el agregado de los servicios

De igual forma, el dinamismo de la economía mexicana se vio mermado por la contracción de la actividad industrial, dada la desaceleración de la construcción en obras de ingeniería civil propiciada por la caída en el gasto público. De igual forma, la incertidumbre en torno a los prospectos de crecimiento de la economía mexicana generó un menor avance de la construcción privada. Asimismo, la recesión que atraviesa el sector minero fue otro factor detrás de la caída en la actividad industrial.

De lado positivo, la producción manufacturera mexicana registró un mayor dinamismo. Sin embargo, es probable que el crecimiento de dicho sector haya sido explicado por la incertidumbre en torno a la relación comercial entre México y Estados Unidos, lo que propició en un primer momento un flujo mayor tanto de producción como de exportaciones durante el primer trimestre del año. Hacia adelante, consideramos que el dinamismo del sector manufacturero será menor en la medida que los productores nacionales incorporen en sus expectativas que los resultados de la renegociación del TLCAN será un proceso que no cambiará significativamente la dinámica entre la relación comercial de las tres naciones. En el agregado, esperamos una contracción de 0.7% anual para la actividad industrial del 1T17.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16	%a/a	2.4	2.3	2.2	2.1
Actividad económica (IGAE)	Ene	%a/a	3.0	1.6	1.9	2.1
Producción industrial	Ene	%a/a	-0.1	-0.4	0.0	-0.6
Producción manufacturera	Ene	%a/a	4.3	3.4	2.8	1.8
Inversión fija bruta	Dic	%a/a	0.9	1.9	0.8	2.9
Consumo						
Ventas menudeo	Ene	%a/a	4.9	4.6	5.5	9.0
Empleo						
Creación de empleo formal	Feb	Miles	154.1	-	115.3	83.3
Tasa de desempleo	Feb	%	3.5	3.6	3.6	3.6
Inflación						
Total	Feb	%a/a	4.9	4.9	4.8	4.7
Subyacente	Feb	%a/a	4.3	4.3	-	3.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	684.4	110.2	-350.0	-3294.3
Exportaciones	Feb	%a/a	8.0	9.7	-	26.7
Importaciones	Feb	%a/a	2.8	6.4	-	9.3

Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018		1Tp	2Tp
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp		
Producto interno bruto	2.3	<u>1.1</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.4	<u>1.5</u>	<u>0.7</u>	<u>1.0</u>	<u>1.2</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>
Desempleo	3.9	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	3.9	3.7	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.3</u>	<u>4.1</u>
Inflación	3.4	<u>5.7</u>	<u>5.8</u>	2.6	3.4	<u>5.3</u>	<u>6.2</u>	<u>6.1</u>	<u>5.7</u>	<u>4.2</u>	<u>3.6</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	<u>19.50</u>	-	19.39	20.72	18.72	<u>18.50</u>	<u>19.60</u>	<u>19.50</u>	-	-
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	<u>7.00</u>	-	4.75	5.75	6.50	<u>6.50</u>	<u>6.75</u>	<u>7.00</u>	-	-

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El presupuesto de Trump debe pasar antes del 28 de abril

La atención estará en la aprobación del presupuesto para este año fiscal, para evitar un *shutdown* en el gobierno

Esperamos una creación de 201 mil plazas en el reporte de empleo de marzo

Incertidumbre en torno al éxito que pueda tener Donald Trump para implementar sus propuestas de campaña. La percepción de la administración Trump ha tenido importantes altibajos, desde el temor que insertó en los inversionistas hasta el fuerte optimismo que se derivó de sus propuestas de política pública que tienen el propósito de generar un mayor crecimiento económico. En este contexto, el golpe más fuerte que ha recibido desde que es presidente fue el rechazo a la iniciativa que pretendía repeler y reemplazar el *Obamacare*. Aún con mayoría republicana dentro de la Cámara de Representantes, no lograron los votos suficientes para iniciar el proceso de modificación del programa de salud. Al reconocer su derrota, Trump y Paul Ryan se han enfocado rápidamente en otros temas. El presidente ya ha firmado una nueva orden ejecutiva que deshará las regulaciones climatológicas impulsadas por Obama, lo que permitiría una mayor actividad en la industria de energías no renovables. Adicionalmente, las negociaciones y discusiones para la propuesta de recorte de impuestos ya han comenzado. Si bien estas medidas podrían atender contra la estabilidad que actualmente presenta la economía norteamericana, consideramos que serían positivas para el crecimiento en el corto y mediano plazo. No obstante, en el mejor de los casos, es posible que todo lo anterior tarde en implementarse, dado el fuerte golpe de los legisladores contra Trump. Esto pone dudas sobre la capacidad de esta administración de implementar lo que ha prometido. Será relevante lo que suceda con el presupuesto que debe pasar por las Cámaras antes del 28 de abril. Donald Trump podría no tener apoyo para construir el muro fronterizo, ya que los demócratas han dicho que si el presupuesto incluye ese rubro lo bloquearían y podrían causar un *shutdown* similar al visto en 2013, por lo que los republicanos lo dejarían fuera e intentarían obtener los recursos posteriormente. Sin embargo, Trump insiste en que sí lo incluiría, al igual que 33mmd en gasto de defensa (30mmd en actividades militares y 3mmd en seguridad fronteriza), financiado en parte por recortes de 18mmd en otras actividades del gobierno.

Los datos duros aún no reflejan lo que las encuestas anuncian. Desde la victoria de Donald Trump, las encuestas (ISM, encuestas regionales de manufacturas, confianza del consumidor) han recuperado una tendencia fuertemente alcista. No obstante, los datos duros como ventas al menudeo, producción industrial, entre otros, no han logrado mostrar ese mismo dinamismo. De hecho, el PIB de 1T17 será de menos de 2% trimestral anualizado. Se estima que los datos duros se comienzan a contagiar de lo que las encuestas dicen entre 3 y 8 meses después de que fueron publicadas. Sin embargo, ante las dudas de que Trump pueda llevar a cabo sus propuestas y dado que una buena parte de estas encuestas están basadas en las expectativas, consideramos que podría haber un contagio menor al normal.

Atentos al reporte de la nómina no agrícola a publicarse el próximo 7 de abril. En un entorno de pleno empleo esperamos que en marzo se hayan creado 201 mil empleos, después de una generación de 235 mil empleos en febrero. Por su parte, estimamos que la tasa de desempleo se mantenga en 4.7%. En el caso de los salarios, esperamos que la variación anual se ubique en torno a 2.7%, mostrando un escenario de presiones salariales aun relativamente contenidas.

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T16 (F)	% t/t	2.1	2.0	2.0	3.5
Producción industrial	Feb	% m/m	0.1	0.3	0.2	-0.1
Pedidos de bienes duraderos	Feb	% m/m	1.7	1.4	1.0	2.3
Ex. transporte	Feb	% m/m	0.4	1.0	0.6	0.2
ISM manufacturero	Feb	Índice	57.7	57.6	56.2	56.0
ISM no manufacturero	Feb	Índice	57.6	56.9	56.5	56.5
Consumo						
Gasto consumo real	Feb	% m/m	-0.1	0.1	0.1	-0.2
Ventas menudeo	Feb	% m/m	0.1	0.2	0.1	0.6
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Mar	Índice	96.9	97.6	97.6	96.3
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Mar	Índice	125.6	114.4	114.0	116.1
Empleo						
Creación de empleo	Feb	Miles	235	197	200	238
Tasa de desempleo	Feb	%	4.7	4.7	4.7	4.8
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Feb	% a/a	2.1	2.1	2.1	1.9
Subyacente	Feb	% a/a	1.8	1.7	1.7	1.8
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Feb	% a/a	2.7	2.7	2.7	2.5
Subyacente	Feb	% a/a	2.2	2.2	2.2	2.3
Precios productor	Feb	% a/a	2.2	--	1.9	1.6
Subyacente	Feb	% a/a	1.5	--	1.5	1.2
Importación	Feb	% a/a	4.6	--	4.4	3.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mmd	-48.5	--	-48.5	-44.3
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Feb	Miles	1,288	--	1,264	1,251
Permisos de construcción	Feb	Miles	1,216	--	1,268	1,293
Ventas de casas existentes	Feb	Millones	5.48	--	5.55	5.69
Ventas de casas nuevas	Feb	Miles	592	--	565	558
Índice S&P/Case-Shiller	Ene	% a/a	5.7	5.6	5.6	5.5

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.6	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	3.5	2.1	<u>1.7</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	<u>3.0</u>
Desempleo	4.7	<u>4.5</u>	<u>4.5</u>	4.9	4.7	<u>4.7</u>	<u>4.6</u>	<u>4.6</u>	<u>4.5</u>	<u>4.5</u>	<u>4.5</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	1.7	1.7	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.625	<u>1.375</u>	<u>2.125</u>	0.375	0.625	0.875	<u>0.875</u>	<u>1.125</u>	<u>1.375</u>	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Eurozona y Reino Unido

Brexit y elecciones en Francia en la mira

Theresa May invocó ya el Artículo 50 del Tratado de Lisboa

La atención está en la primera vuelta de la elección presidencial en Francia

Theresa May invocó el Artículo 50 del Tratado de Lisboa. La Unión Europea es un bloque conformado por 28 países independientes que tienen una unión política y económica y tienen un acuerdo de comercio entre ellos, en donde hay un libre flujo de bienes, servicios, capital y personas entre los países miembros. Cabe recordar que el 23 de junio se llevó a cabo un referéndum en el que los británicos votaron a favor de salir del bloque. El proceso para la salida requería de la aprobación tanto de la Cámara de los Comunes como de la Cámara de los Lores para invocar el Artículo 50 del *Tratado de Lisboa*. Al invocar este Artículo se notifica formalmente la intención de salir y se inicia con eso el proceso de negociación de la salida por los próximos dos años. Durante estos dos años el Reino Unido seguirá regido por las leyes y tratados del bloque pero ya no puede dar su opinión y votar sobre las decisiones del bloque. Cabe destacar que el proceso de negociaciones puede extenderse por más de dos años pero sólo con una votación unánime de los 27 países restantes del bloque. Existen dos escenarios: la salida puede ser amistosa o más bien abrupta. Si el Reino Unido sale de manera poco amistosa, esto puede significar tener que hacer tratados comerciales independientes, perder completo acceso al mercado único, tener completo control sobre los inmigrantes provenientes de la Unión Europea y tener que someterse a las reglas de la Organización Mundial de Comercio. Mientras que si la salida es amigable, el Reino Unido probablemente se mantenga cerca de los acuerdos existentes con la Unión Europea, acepte el movimiento de bienes, servicios, capital y personas y permita que los miembros de la UE puedan seguir viviendo y trabajando en el Reino Unido.

El próximo 23 de abril se llevará a cabo la primera ronda de la elección presidencial en Francia. Dados los resultados de las últimas encuestas parecería que ya sólo quedan dos candidatos en la contienda. Emmanuel Macron y Marine Le Pen. De acuerdo con la encuesta de Ifop, Macron obtendría el 26% de los votos en la primera vuelta, contra el 25.5% que obtendría Le Pen. Mientras que Francois Fillon tiene el 17.5% de las intenciones de voto. Macron tendría el 60% de los votos en la segunda vuelta, obteniendo así la victoria definitiva sobre Le Pen con sólo el 40% de los votos. Le Pen ha estado impulsando la salida de Francia de la Eurozona, pero las encuestas muestran que la mayoría de los franceses desean permanecer dentro del bloque. De acuerdo con la encuesta Ifop, el 72% de los encuestados desea permanecer. Le Pen ha dicho que no pretende impulsar este proceso hasta después de llevar a cabo un debate nacional y tras las elecciones en Alemania que se celebrarán en septiembre, para evitar generar un foco de inestabilidad. En nuestra opinión, si bien el triunfo del *Brexit* y de Donald Trump en la elección presidencial en Estados Unidos mostraron una clara tendencia *anti-establishment*, creemos que el reciente revés legislativo contra Trump en torno al *Obamacare* y la derrota del candidato de extrema derecha en las elecciones en Holanda, Wilders, muestra una caída en la preferencia por líderes de extrema derecha. Consideramos que el reciente repunte en la actividad económica en la región, acompañado de una mayor confianza en el desempeño de la misma y en la unión monetaria ha incidido sobre la preferencia por el *statu quo*, sin dejar de lado la notable disminución del descontento de los ciudadanos europeos causado por el flujo de migrantes. En este entorno, si bien no descartamos un triunfo de Le Pen en la primera vuelta, creemos que será Macron quien obtenga la presidencia en la segunda vuelta que se celebrará el 7 de mayo.

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16 (F)	% t/t	0.4	0.4	0.4	0.4
PMI compuesto	Mar	índice	56.7		56.7	56.0
Producción industrial	Ene	% m/m	0.9	1.0	1.3	-1.2
Consumo						
Ventas menudeo	Ene	% m/m	-0.1	0.3	0.3	-0.5
Confianza del consumidor	Mar	índice	-5.0		-5.0	-6.2
Empleo						
Tasa de desempleo	Ene	%	9.6	9.6	9.6	9.6
Inflación						
HICP	Mar	% a/a	1.5	1.8	1.8	2.0
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mme	15.7	--	22.0	23.1
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Mar	%	0.0	0.0	--	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	1.8	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Tasa de desempleo	10.0	<u>9.4</u>	<u>9.2</u>	9.9	9.7	<u>9.6</u>	<u>9.5</u>	<u>9.5</u>	<u>9.4</u>	<u>9.3</u>	<u>9.1</u>
Inflación	0.2	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	0.3	0.7	<u>1.8</u>	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	<u>1.09</u>	<u>1.11</u>	1.12	1.05	<u>1.06</u>	<u>1.07</u>	<u>1.06</u>	<u>1.09</u>	<u>1.10</u>	<u>1.09</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.50</u>	0.05	0.05	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Las acciones de restricción monetaria continúan

El gobierno de China sigue imponiendo medidas para evitar una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario

Los bancos de menor capitalización sufren en medio de un escenario de menor liquidez

Los primeros indicadores de actividad económica de marzo dan señales positivas

Continúan las medidas para mitigar los riesgos financieros. El gobierno chino sigue muy pendiente del riesgo del mercado inmobiliario que tiene que ver con el fuerte incremento en los precios de los bienes raíces. Lo anterior ha sido mucho más marcado en ciudades desarrolladas, ya que la mayoría de los habitantes del país ya se inclinan más por vivir en una zona urbana, causando un alza importante en los precios de la vivienda en ciudades como Beijing, Hangzhou o Shanghai. No obstante, en otras ciudades menos desarrolladas existe un exceso de oferta, con muchas viviendas vacías ante la fuerte construcción que se dio en los últimos años. Algunas de las medidas para evitar una burbuja especulativa en ese mercado son: (1) Un incremento en el porcentaje de enganche en caso de tener otra propiedad; (2) la limitación a una sola propiedad para personas solteras; y (3) la suspensión de ventas a personas que no tienen residencia en esa región específica.

Las instituciones financieras pequeñas sufren por condiciones de menor liquidez.

En el país asiático se ha observado un alza en las tasas de interés desde agosto, en línea con lo que parece ser una tendencia global. Los bancos de mayor capitalización han tenido buenos resultados, derivado particularmente de que tienen una importante presencia en el mercado de préstamos interbancarios, lo cual se ha manifestado en un alza en el valor de la acción de estas y otras instituciones financieras de tamaño considerable. Sin embargo, el escenario para los bancos pequeños que se financian a tasas de mercado se ha tornado gris, ante la repentina disminución de la liquidez, momentos en los que esperan que la autoridad monetaria pueda intervenir para salvarlos. De hecho, ya ha habido algunos casos de *default* recientemente. En nuestra opinión, este es un riesgo que todavía no preocupa, aunque es importante que el banco central de apoyo a estas instituciones en momentos de baja liquidez. Los esfuerzos en materia monetaria para evitar el rápido crecimiento del apalancamiento que ya se encuentra en niveles alarmantes permitirán mayor estabilidad, aunque deberán cuidar de las instituciones financieras de menor tamaño para lograr el paquete completo.

Esperamos que continúe la tendencia al alza en las tasas de interés del mercado de dinero.

Después del incremento de 10pb en las tasas en repos de 7 días el pasado 16 de marzo, hemos visto un alza más marcada en las tasas de interés del mercado de dinero, luego de que el PBoC comenzara a reducir las inyecciones de liquidez al sistema financiero. Anticipamos que esto continuará, por lo que la liquidez en el mercado interbancario tenderá a reducirse, agravando el problema de los bancos de menor capitalización antes mencionado.

Los primeros indicadores de la actividad económica en marzo.

Diversas encuestas de opinión han mostrado que la perspectiva es positiva para los datos duros del tercer mes del año. El índice ZEW Panel de expectativas para los próximos doce meses se ubicó en 14.5pts desde un nivel previo de -4.2pts, indicando la expectativa de un mejor dinamismo económico para los próximos meses. Mientras tanto, el índice Satellite View de manufacturas subió a 51.8pts en marzo de 51.1pts en febrero. En este contexto, el PMI oficial de manufacturas se ubicó en un máximo de cinco años, alcanzando los 51.8pts en marzo. Por su parte, el índice no manufacturero también se situó en un máximo de dos años, pasando de 54.2pts a 55.1pts en marzo.

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T16	% a/a	6.8	6.7	6.7	6.7
Producción industrial	Dic	% a/a	6.0		6.1	6.2
Ventas menudeo	Dic	% a/a	10.9		10.7	10.8
Inversión fija bruta	Feb	% a/a	8.9		8.3	8.1
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Feb	% a/a	0.8	1.6	1.7	2.5
Precios productor	Feb	% a/a	7.8		7.7	6.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	-9.2		27.0	51.3
Exportaciones	Feb	% a/a	-1.3		14.0	7.9
Importaciones	Feb	% a/a	38.1		20.0	16.7
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	51.7		50.8	51.0
PMI no manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	52.6		--	53.1
PMI compuesto (Caixin)	Feb	Índice	52.6		--	52.2
PMI manufacturero	Mar	Índice	51.8		51.7	51.6
PMI no manufacturero	Mar	Índice	55.1		--	54.2

Principales estimados de la economía de China

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.7	<u>6.5</u>	<u>6.2</u>	6.7	6.8	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.3</u>	<u>6.3</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.0	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	2.0	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	1.7	2.2	<u>1.5</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>5.00</u>	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El Copom recortará la tasa de referencia nuevamente

Esperamos una nueva baja de 75pb en la reunión del Copom del 12 de abril

Moody's mejoró la perspectiva de la deuda soberana

Esperamos que el Copom recorte la tasa de referencia en la reunión del 12 de abril en 75pb. Consideramos que el comunicado de la pasada reunión tuvo un tono *dovish*, tanto en el aspecto de inflación como de crecimiento, por lo que seguimos esperando que el agresivo ciclo de baja en tasas continúe. En nuestra opinión, la economía crecerá marginalmente en 2017, por lo que tasas más bajas podrían mejorar las perspectivas para finales de este año y para los próximos periodos. En este entorno y con la inflación dentro del rango objetivo del banco central, creemos el Copom decidirá reducir nuevamente en 75pb la tasa de referencia en la tercera reunión del 2017 que se llevará a cabo el 12 de abril, ubicándola en 11.50%. No obstante, no descartamos que la autoridad monetaria decida bajar en 100pb la tasa de referencia a 11.25%. Para este año, esperamos 325pb de recortes adicionales respecto al nivel actual, con lo que podríamos ver la tasa de interés en niveles de 9%, muy por debajo del nivel de 14.25% que prevalecía hasta el inicio del ciclo de baja en tasas.

La inflación ha seguido una clara tendencia a la baja, mientras que la actividad económica da ligeras señales de mejoría Después de cerrar el 2015 en 10.67% y el 2016 en 6.29%, la inflación se situó en 4.76% en febrero. Si bien la inflación de la primera quincena de marzo resultó por arriba de lo esperado en 0.15% m/m, la variación anual continuó con su tendencia a la baja ubicándose en 4.73%. La tendencia de la inflación ha venido acompañada de un claro ajuste a la baja en las expectativas de inflación de los analistas, con la estimación para este año ubicándose en 4.12%, mientras que la expectativa para la inflación del 2018 se ubica en 4.5%. Por su parte, en lo que se refiere a la actividad económica, esperamos que el PIB se mantenga en contracción en 1T17 (-1.2% a/a). Hacia adelante, esperamos que a partir de 2T17, la economía empiece a mostrar tasas de crecimiento positivas, y que el avance durante todo el 2017 sea de 0.3%.

Nuevo escándalo de corrupción. A mediados de marzo se filtró información de que los productores de pecuarios habían incidido en sobornos a inspectores para poder proceder a la venta de carne caducada. Lo anterior causó que países de la Unión Europea, Chile, China y Hong Kong cancelen algunos de sus pedidos. Esto es relevante ya que los productos pecuarios representan el 15% del total de las exportaciones. No obstante, la mayoría de las restricciones ya han sido levantadas, por lo que el impacto será menor.

Moody's revisó la perspectiva de Brasil a estable de negativa. Hace unos días, la agencia calificadora revisó la perspectiva para Brasil y reafirmó la calificación crediticia en Ba2. Las principales razones detrás de esta acción fueron: (1) La estabilización de la actividad económica, luego de la peor recesión que ha vivido este país; (2) una menor preocupación por temas fiscales en Petrobras y en algunas provincias en Brasil; (3) una credibilidad que se ha restaurado poco a poco en el gobierno de Michel Temer; y (4) una inflación más moderada.

A la espera de la votación sobre la reforma laboral y de pensiones. En cuanto al avance en el tema de las reformas estructurales, se espera que el 17 de abril se vote sobre la reforma laboral, mientras que el voto sobre la reforma a las pensiones está programado a principios de mayo. Lo anterior contempla una edad más avanzada para jubilarse, jornadas de trabajo más largas, mayor negociación con los trabajadores y la posibilidad de utilizar el *outsourcing*.

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García
Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16	% t/t	-2.5	-2.6	-2.4	-2.9
Actividad económica	Ene	índice	-0.8		-0.5	-2.3
Producción industrial	Ene	% m/m	1.4		1.0	-0.1
Consumo						
Ventas menudeo	Ene	% m/m	-7.0		-4.3	-4.9
Empleo						
Creación de empleo	Feb	Miles	35.6		26.0	-40.9
Tasa de desempleo	Feb	%	13.2		13.1	12.6
Inflación						
IPCA	Feb	% a/a	4.76		4.86	5.35
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	4.56		3.30	2.73

Principales estimados de la economía de Brasil

	2016	2017p	2018p	2016		2017				2018	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.6	<u>0.3</u>	<u>1.9</u>	-2.9	-2.5	<u>-1.2</u>	<u>0.1</u>	<u>0.6</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>
Tasa de desempleo	11.3	<u>12.4</u>	<u>11.6</u>	11.7	11.9	<u>12.8</u>	<u>12.7</u>	<u>12.5</u>	<u>12.4</u>	<u>12.1</u>	<u>11.8</u>
Inflación	8.8	<u>4.4</u>	<u>4.5</u>	8.7	7.1	<u>4.7</u>	<u>4.0</u>	<u>3.8</u>	<u>4.0</u>	<u>4.4</u>	<u>4.2</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	<u>3.25</u>	<u>3.35</u>	3.26	3.26	<u>3.13</u>	<u>3.20</u>	<u>3.20</u>	<u>3.25</u>	<u>3.30</u>	<u>3.30</u>
Tasa de referencia (Selic)	13.75	<u>9.00</u>	<u>8.00</u>	14.25	13.75	12.25	<u>10.50</u>	<u>9.50</u>	<u>9.00</u>	<u>9.00</u>	<u>8.50</u>

Fuente: Bloomberg y 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, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Iizamna Espitia Hernández; Valenín 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 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 Relación con Inversionistas	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
Katía 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	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	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. Estruc.	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