

Perspectivas Económicas Mensuales:

Menor incertidumbre a nivel global a 100 días del inicio de la administración Trump

3 de mayo de 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
[@analisis_fundam](https://twitter.com/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
alejandra.cercantes@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 – Esperamos un crecimiento de 2.6% para la economía mexicana en 1T17

EE.UU. – Sólo pinceladas del Plan fiscal de Trump, faltan los detalles

Eurozona y Reino Unido – Segunda ronda de las elecciones de Francia en la mira

China – Las autoridades ahora se enfocan en minimizar riesgos

Brasil – El Banco Central de Brasil continuará reduciendo la tasa Selic

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2016			2017				2018			
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	3.1	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	<u>3.4</u>
EU	1.7	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	1.7	<u>2.0</u>	1.9	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>
Eurozona	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	1.8	1.8	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Reino Unido	1.8	<u>1.6</u>	<u>1.4</u>	2.0	1.9	2.1	<u>1.7</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>
China	6.7	<u>6.6</u>	<u>6.3</u>	6.7	6.8	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.3</u>
Japón	1.0	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>	1.1	1.6	1.4	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>
India	7.6	<u>7.2</u>	<u>7.7</u>	7.4	7.0	<u>6.7</u>	<u>7.1</u>	<u>7.3</u>	<u>7.5</u>	<u>7.6</u>	<u>7.7</u>
Rusia	-0.2	<u>0.9</u>	<u>1.5</u>	-0.4	<u>0.3</u>	<u>0.6</u>	<u>0.8</u>	<u>1.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>
Brasil	-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>
México	2.3	<u>1.6</u>	<u>2.5</u>	2.1	2.4	2.7	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2016			2017				2018			
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.6	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	3.5	2.1	<u>0.7</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	<u>3.0</u>
Consumo Privado	2.7	<u>2.7</u>	<u>2.9</u>	3.0	3.5	<u>0.3</u>	<u>3.1</u>	<u>2.6</u>	<u>2.8</u>	<u>3.0</u>	<u>3.2</u>
Inversión Fija	0.7	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	0.1	2.9	<u>10.4</u>	<u>2.0</u>	<u>4.2</u>	<u>2.5</u>	<u>3.3</u>	<u>3.3</u>
Inversión no Residencial (IC**)	-0.5	<u>0.9</u>	<u>1.2</u>	1.4	0.9	<u>9.4</u>	<u>0.6</u>	<u>3.4</u>	<u>1.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>
Inversión Residencial	4.9	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	-4.1	9.6	<u>13.7</u>	<u>6.5</u>	<u>6.8</u>	<u>5.4</u>	<u>6.5</u>	<u>7.0</u>
Gasto de Gobierno	0.8	<u>1.3</u>	<u>1.9</u>	0.8	0.2	<u>-1.7</u>	<u>0.9</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.4	<u>2.3</u>	<u>2.5</u>	10.0	-4.5	<u>5.8</u>	<u>2.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	1.1	<u>3.4</u>	<u>3.2</u>	2.2	9.0	<u>4.1</u>	<u>4.0</u>	<u>5.0</u>	<u>5.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	1.3	<u>2.4</u>	<u>2.2</u>	1.5	2.1	2.4	<u>2.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.8</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>
Subyacente (% anual)	2.2	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	1.9	2.1	2.0	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	<u>4.5</u>	<u>4.6</u>	4.9	4.7	4.5	<u>4.7</u>	<u>4.6</u>	<u>4.6</u>	<u>4.6</u>	<u>4.5</u>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	<u>181</u>	<u>175</u>	239	148	178	<u>162</u>	<u>188</u>	<u>159</u>	<u>171</u>	<u>165</u>

*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	Fecha	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m					1T17	2T17	3T17	4T17
<i>América</i>														
Brasil	Tasa de referencia	11.25	-75pb (Feb 17)	-150	-200	-200	31-May	May 17	-100pb	12.25	10.25	8.50	8.50	
Estados Unidos	Fondeo FED	0.875	+25pb (Mar 17)	25	50	50	14-Jun	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	8-Jun			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	16-Jun	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

Menor incertidumbre a nivel global a 100 días del inicio de la administración Trump

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

Menor incertidumbre y mejores niveles de crecimiento a medida que nos acercamos al final de primer semestre del año

Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento económico para México en 2017 de 1.1% a 1.6%

Donald Trump cumple sus primeros 100 días de mandato sin muchos resultados que mostrar

En la Eurozona, los temas geopolíticos siguen dominando la agenda

La economía global parece estar en mucha mejor forma que lo que se preveía a principios del año. En nuestra opinión, esto se debe a dos motivos principalmente: (1) Los datos de actividad económica resultaron ser mejores a lo esperado a nivel global; y (2) los primeros 100 días de la administración Trump no fueron tan negativos como se había esperado, dado que el andamiaje institucional en Estados Unidos probó ser lo suficientemente robusto como para contrarrestar las políticas extremistas que se pretendían imponer.

En el primer caso, cabe mencionar que inclusive el FMI revisó al alza sus previsiones de crecimiento de 3.4% a 3.5%, con revisiones positivas importantes, particularmente en el caso del crecimiento en economías avanzadas. Para el caso en particular de México, después de que el estimado de crecimiento preliminar del INEGI resultara mejor a lo esperado (2.6% anual), revisamos al alza nuestro propio estimado de 1.1% a 1.6% anual (ver sección sobre México).

Por lo que respecta a los primeros 100 días de la administración Trump, el balance es más bien mixto cuando se compara con su plan original para este período. Entre otros, fiel a su agenda de campaña, canceló la participación de Estados Unidos en el acuerdo Trans-Pacífico (TPP), logró la nominación de Neil Gorsuch como juez de la Suprema Corte de Justicia y autorizó la construcción del gasoducto de Keystone. No obstante, moderó su postura con respecto al TLCAN, accediendo esta semana, a una renegociación y no a una salida abrupta del tratado, como se llegó a pensar. Adicionalmente, dio paso atrás en denominar a China como manipulador del tipo de cambio y sus intentos por prohibir la entrada a ciudadanos de países musulmanes fue rechazada dos veces por las cortes. Adicionalmente, el presidente sufrió su primer revés en el Congreso, fracasando en su intento por cancelar y sustituir el llamado *Obamacare*, aunque otra votación con respecto a este tema es inminente. Finalmente, presentó los lineamientos de su plan fiscal, cuyos detalles iremos conociendo conforme se lleve a cabo la negociación (ver sección sobre Estados Unidos). Consideramos que este plan tendrá un proceso difícil en el Congreso sobre todo por las implicaciones que los recortes a los impuestos tendrán sobre el balance público en el largo plazo. Adicionalmente hay que tener en cuenta que sus niveles de desaprobación de la administración se ubican en 52%, frente al 45% con el que empezó. No obstante, entre su base republicana sus niveles son todavía del 85%, lo cual le da margen de maniobra para la implementación de sus medidas.

Finalmente, en la Eurozona siguen predominando los temas geopolíticos. El próximo domingo 7 de mayo se llevará a cabo la segunda vuelta de las elecciones presidenciales en Francia, en donde esperamos que Emmanuel Macron se alce con la victoria, aunque su gobierno será difícil ya que no contará con una base sólida en el Parlamento. Adicionalmente, en el Reino Unido, Theresa May llamó a elecciones anticipadas para el próximo 8 de junio. Esto en un momento en el que se encuentran a punto de iniciar las negociaciones del *Brexit* y dado que las encuestas muestran una clara ventaja del partido conservador sobre los laboristas.

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 crecimiento económico sigue dando signos de resistencia pese a los riesgos geopolíticos. La inflación sigue apoyada por los efectos de base de comparación en los precios de energéticos.	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 6.6%. 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 modesta recuperación en 2017. La inflación ya se ubica prácticamente en línea con el objetivo del banco central y es probable que cierre el año en niveles de 4%.	12 meses
México	Feb 2017	Abr 2017	Alta	El crecimiento económico rondará el 1.6% en 2017, con una desaceleración del consumo privado ante los altos niveles de inflación, así como de la inversión fija bruta por la incertidumbre que todavía domina el escenario. 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 decisiones 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 tomado ligeramente restrictiva.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Ene-2017	Media	Esperamos que el Copom mantenga el ritmo de relajación monetaria con un recorte de 100pb en la reunión de mayo. Esperamos que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 8.5% 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 gasolinas, 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

Esperamos un crecimiento de 2.6% para la economía mexicana en 1T17

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

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

Esperamos un crecimiento de 2.6% para el PIB del 1T17, luego de la expansión de 2.4% en el último trimestre del año anterior

Mejor dinamismo al esperado de la actividad económica en el primer cuarto del año. La atención durante el mes de mayo estará centrada en la cifra revisada del PIB, donde esperamos un crecimiento de 2.6% anual, vs. el 2.7% reportado inicialmente por el INEGI.

En este contexto, cabe recordar que con el reporte preliminar modificamos nuestro estimado del PIB para el 2017 a 1.6% de 1.1%. Esta revisión viene como resultado de tres factores principalmente: (1) La revisión hecha por el INEGI a las series históricas, la cual modificó la base de comparación de nuestro estimado, haciéndola más favorable, lo que añadió 10pb a nuestro estimado original de crecimiento; (2) la economía mexicana terminó con mayor dinamismo a lo que teníamos estimado, lo que se ha visto reflejado en las cifras del primer trimestre del año, como presentamos anteriormente; y (3) la incertidumbre generada por los primeros 100 días de la administración Trump se redujo más rápido de lo que teníamos previsto inicialmente. Esto ha permitido una recuperación de los niveles de confianza.

No obstante, seguimos viendo riesgos significativos al escenario de crecimiento en México. Entre otros, esperamos una desaceleración del consumo privado ante la trayectoria ascendente de la inflación, lo cual estará compensado parcialmente por el dinamismo del empleo, así como del crédito al sector privado.

Adicionalmente, es difícil identificar a nivel agregado en qué parte del ciclo de inversión nos encontrábamos antes de la elección, por lo que no tenemos muy claro qué tanto van a durar las inversiones que iniciaron antes del 9 de noviembre pasado y cuándo realmente comenzaríamos a observar una desaceleración importante. Esto en un contexto en el que la actividad de construcción está siendo limitada por la caída de los proyectos de inversión públicos dado el esfuerzo de consolidación fiscal del Gobierno Federal. Por su parte, consideramos que la recesión de la industria minera continuará al menos durante el primer semestre, lo cual continuará anulando los efectos positivos de la mayor producción manufacturera.

No esperamos cambios en la postura monetaria de Banxico. De igual forma, el 18 de mayo Banxico dará a conocer su anuncio de política monetaria, donde no esperamos cambios en la tasa de referencia. Dentro del comunicado, es probable que el banco central aluda a la estabilidad de la divisa mexicana, al mismo tiempo que comente el impacto limitado que ha tenido la liberalización de los precios de la gasolina sobre los índices generales de precios. De igual manera, estimamos que Banxico también mencionará el mayor dinamismo que ha registrado la economía durante el primer trimestre del año. En el agregado, si bien Banxico no suibrá la tasa de referencia, probablemente mantenga un tono *hawkish* mencionando también que estarán vigilando la decisión de política monetaria del Fed.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T17 (P)	%a/a	2.7	2.5	2.5	2.4
Actividad económica (IGAE)	Feb	%a/a	1.0	0.9	1.1	3.0
Producción industrial	Feb	%a/a	-1.7	-1.3	-1.5	-0.1
Producción manufacturera	Feb	%a/a	1.1	1.1	1.4	4.3
Inversión fija bruta	Ene	%a/a	-0.5	-0.8	0.8	0.9
Consumo						
Ventas menudeo	Feb	%a/a	3.6	1.8	3.0	4.9
Empleo						
Creación de empleo formal	Mar	Miles	140.4	-	-	154.1
Tasa de desempleo	Mar	%	3.5	3.5	3.5	3.5
Inflación						
Total	Mar	%a/a	5.4	5.4	5.3	4.9
Subyacente	Mar	%a/a	4.5	4.4	-	4.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Mar	mmd	-182.9	1,508.0	958.5	684.5
Exportaciones	Mar	%a/a	14.1	12.7	-	8.0
Importaciones	Mar	%a/a	15.0	8.2	-	2.8

Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017p	2018p	2016		2017				2018	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.3	<u>1.6</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.4	<u>2.7</u>	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</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

Sólo pinceladas del Plan fiscal de Trump, faltan los detalles

La administración del Presidente Trump dio a conocer los lineamientos de su tan esperado plan fiscal

El Fed mantuvo sin cambios su postura monetaria en mayo

La administración del presidente Trump anunció los principales lineamientos de su tan esperado plan fiscal. Cabe mencionar que se requieren 60 votos en el Senado para pasar la ley y los republicanos sólo cuentan con 52. No obstante, una versión temporal podría ser aprobada con una mayoría simple. Dado que el proceso contempla un periodo de negociaciones, los detalles se irán dando a conocer poco a poco.

Del lado de las empresas se anunció una reducción de la tasa impositiva a 15%. Hasta ahora, la tasa es de 35% y se habló de que va a haber un sistema territorial, del cual aún no hay suficientes detalles. Las empresas pequeñas y medianas también serán elegibles para la reducción en impuestos. Adicionalmente la reducción de estos impuestos se aplicará a entidades de “flujo directo” o *pass-through firms* -entidades en las que las pérdidas o ganancias del negocio “fluyen” directamente a los dueños de la misma-, que son una categoría grande y creciente de empresas que incluye pequeñas empresas, pero también grandes firmas jurídicas y compañías de inversión, entre otras. En este contexto, estas entidades serían ahora gravadas por el sistema corporativo y no bajo el régimen de personas físicas, como es el caso actualmente.

Asimismo, se reducirán los impuestos a las empresas que repatrien capital, aunque no se especifica el tamaño de esta reducción. El ingreso que esta medida podría generar, tendría como destino el financiamiento del programa de gasto en infraestructura, cuyos detalles todavía no conocemos. Lo que no se incluyó en el plan es la propuesta de Paul Ryan sobre el BAT (*Border Adjustment Tax*). Por su parte, en cuanto a los impuestos a las personas, explicaron que reducirán los impuestos y simplificarán el sistema. De los siete rangos de ingresos o *brackets* existentes, sólo quedarán 3 con tasas impositivas de 10%, 25% y 35%, respectivamente.

En línea con nuestra expectativa, el Fed mantuvo sin cambios la postura monetaria. El tono del comunicado resultó relativamente neutral, destacando que la desaceleración observada en el primer trimestre del año es probablemente temporal. En este contexto, el FOMC destaca que el mercado laboral se ha seguido fortaleciendo a pesar de que la actividad económica se ha moderado. Por lo que respecta a la inflación, ésta se ha mantenido cerca de su objetivo de 2%, si bien reconoce que excluyendo energéticos y alimentos se mantiene por debajo de éste. En nuestra opinión, dado que el mercado laboral sigue fortaleciéndose y que la inflación convergerá al objetivo, el Fed continuará con la normalización de la política monetaria en 2017 con dos alzas de 25pb cada una en lo que resta del año. Cabe destacar que este viernes 5 de mayo se darán a conocer los datos de creación de empleo en el mes de abril, los cuales pensamos que mostrará un incremento de 192 mil plazas, por encima del dato de 98 mil observado en marzo. Con esto en mente, la tasa de desempleo se ubicará en 4.6%, marginalmente arriba del 4.5% del mes pasado.

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*	1T17 (P)	% t/t	0.7	1.0	1.0	2.1
Producción industrial	Mar	% m/m	0.6	0.8	0.5	0.1
Pedidos de bienes duraderos	Mar	% m/m	0.7	1.2	1.4	2.3
Ex. transporte	Mar	% m/m	-0.2	0.6	0.5	0.7
ISM manufacturero	Abr	Índice	54.8	56.3	56.5	57.2
ISM no manufacturero	Abr	Índice	57.5	54.6	55.8	55.2
Consumo						
Gasto consumo real	Mar	% m/m	0.3	0.4	0.4	-0.1
Ventas menudeo	Mar	% m/m	-0.2	0.0	0.0	-0.2
Confianza del consumidor UM	Abr	Índice	97.0	97.0	96.6	96.9
Confianza del consumidor CB	Abr	Índice	120.3	120.9	123.3	124.9
Empleo						
Creación de empleo	Mar	Miles	98	201	180	219
Tasa de desempleo	Mar	%	4.5	4.7	4.7	4.7
Inflación						
Deflactor del PCE	Mar	% a/a	1.8	1.9	1.9	2.1
Subyacente	Mar	% a/a	1.6	1.6	1.6	1.8
Precios al consumidor CPI	Mar	% a/a	2.4	2.6	2.6	2.7
Subyacente	Mar	% a/a	2.0	2.3	2.3	2.2
Precios productor	Mar	% a/a	2.3	--	2.4	2.2
Subyacente	Mar	% a/a	1.6	--	1.8	1.5
Importación	Mar	% a/a	4.2	--	4.0	4.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	-43.6	--	-44.6	-48.2
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Mar	Miles	1,215	--	1,250	1,303
Permisos de construcción	Mar	Miles	1,267	--	1,250	1,216
Ventas de casas existentes	Mar	Millones	5.71	--	5.60	5.47
Ventas de casas nuevas	Mar	Miles	621	--	584	587
Índice S&P/Case-Shiller	Feb	% a/a	5.9	5.8	5.8	5.7

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2016		2017			2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.6	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	3.5	2.1	<u>1.9</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	4.5	<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	1.6	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Tasa Fed funds	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

Segunda ronda de las elecciones de Francia en la mira

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Atentos a los resultados de la segunda ronda de elecciones en Francia

El BoE dará soporte monetario durante las negociaciones del Brexit

El próximo 7 de mayo tendrá lugar la segunda ronda de la elección presidencial en Francia. Las encuestas muestran una intención de voto cercana al 60% para Macron en la segunda vuelta y cerca de 40% para Le Pen. La credibilidad de las encuestas tuvo una importante disminución desde el *Brexit* y la victoria de Trump. No obstante, los resultados de la primera vuelta de la elección en Francia fueron sumamente similares a lo visto en las encuestas de intención de voto. Para la segunda vuelta, se espera una victoria por un amplio margen para Macron. Consideramos que esto es muy probable, ya que los votantes de Fillon y de otros partidos pequeños irán por Macron, mientras que la mitad de los de Mélenchon (extrema izquierda) podrían votar por Le Pen (extrema derecha), no por su ideología política, sino por la posibilidad de una salida de la Eurozona. Esperamos que Macron venza a Le Pen en la segunda vuelta de la elección el próximo 7 de mayo. Macron y Le Pen se enfrentarán en un debate televisado el próximo 3 de mayo, cuatro días antes de la segunda vuelta. Consideramos que la disminución de la popularidad de la corriente de extrema derecha alrededor del mundo ha tenido su origen en las dificultades que ha tenido Donald Trump para cumplir lo propuesto en campaña y al menor ruido de la crisis migratoria en Europa, factores importantes para la derrota de Geert Wilders en la elección general en Holanda.

El BoE dará soporte monetario durante las negociaciones de salida del Reino Unido de la UE. Consideramos que es muy pronto para vislumbrar un alza en la tasa de referencia de parte del BoE, particularmente con miras a la próxima reunión del 12 de mayo. Adicionalmente, las elecciones anticipadas del 8 de junio son un foco de atención, por lo que el banco central preferirá evitar la generación de cualquier tipo de oleada de volatilidad sobre los mercados. En nuestra opinión, la disidencia de uno de los miembros del MPC durante la pasada reunión del 16 de marzo por un alza podría ser el primer indicio de un posible incremento en la tasa de referencia ya que la actividad económica no perderá tanto dinamismo como se esperaba en los meses subsecuentes al *Brexit*. En este contexto, pensamos que el fuerte incremento en la inflación ha estado ligado directamente a la depreciación de la libra esterlina y estimamos que podría seguir por encima del objetivo hasta 2018 o 2019, más aún con una menor base de comparación durante los últimos meses del año. El *Reporte Trimestral de Inflación* nos dará mayores detalles sobre la trayectoria que podría seguir el incremento en precios, tomando en cuenta presiones en los productos importados y una inflación mucho más débil en productos nacionales. El Comité ha dicho que tendrá tolerancia, aunque en esta ocasión dieron a entender que esa tolerancia será más acotada. No obstante, consideramos que tratarán de proveer de la mayor cantidad posible de estímulo monetario durante el proceso del *Brexit* que dura aproximadamente dos años.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T17 (P)	% t/t	0.5	0.5	0.5	0.5
PMI compuesto	Abr	índice	56.7	56.7	56.7	56.4
Producción industrial	Feb	% m/m	-0.3	0.6	0.1	0.3
Consumo						
Ventas menudeo	Feb	% m/m	0.7	0.5	0.5	0.1
Confianza del consumidor	Abr	índice	-3.6	-3.6	-3.6	-5.0
Empleo						
Tasa de desempleo	Mar	%	9.5	9.5	9.4	9.5
Inflación						
HICP	Abr	% a/a	1.9	1.8	1.8	1.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mme	19.2	--	18.0	15.7
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Abr	%	0.0	0.0	0.0	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2016		2017			2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	1.8	1.7	<u>1.7</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	9.5	<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	1.5	<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	1.06	<u>1.08</u>	<u>1.09</u>	<u>1.10</u>	<u>1.10</u>	<u>1.09</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.50</u>	0.00	0.00	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 autoridades ahora se enfocan en minimizar riesgos

Sólido crecimiento de la actividad económica en 1T17

Señales de una ligera desaceleración de la actividad económica en 2T17

Las autoridades han dejado de enfocarse en el crecimiento para enfocarse en minimizar riesgos

Tensiones con Corea del Norte

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

La actividad económica muestra señales positivas. El crecimiento del PIB de China en 1T17 sorprendió favorablemente. La cifra se ubicó en 6.9% a/a, después de haber mostrado un avance de 6.8% a/a durante 4T16. Si bien las cifras de enero y febrero suelen verse distorsionadas por el Año Nuevo Lunar, destaca que los reportes de marzo superaron las expectativas. En este entorno, creemos que las autoridades seguirán orientando su política monetaria hacia menos estímulo, como lo han hecho desde hace algunos meses. Parece que el crecimiento ha dejado de ser el objetivo inmediato de las autoridades y las acciones están más bien encaminadas a frenar el fuerte crecimiento del crédito y de los préstamos hipotecarios. Cabe mencionar que la razón de deuda a PIB se ubicó en el 2016 en 260% desde 160% en el 2008. Y las razones para apretar la política monetaria parecen ser: (1) Orientar las tasas de mercado al alza, lo que ayudará a reducir el exceso de apalancamiento en las hojas de balance tanto del sector corporativo como financiero; y (2) conforme el Fed vaya subiendo las tasas hay un componente estratégico de evitar una salida de capitales.

En este entorno, donde el enfoque ha dejado de ser el impulso al crecimiento y ahora la prioridad es contener los riesgos, el mercado accionario en China ha estado reflejando un entorno de mayor restricción regulatoria, ante la postura de las autoridades de limitar los riesgos financieros. Asimismo, se han dado una serie de medidas de regulación bancaria que buscan limitar el *shadow credit*. Mientras que en el sector de bienes raíces, se han tomado medidas también para contener los riesgos, lo que apunta a una desaceleración del sector hacia adelante.

Las primeras señales de la actividad económica en 2T17 apuntan a una ligera moderación del crecimiento económico. El PMI manufacturero se desaceleró ligeramente en abril pasando de 51.8pts a 51.2pts en marzo, pero aún se encuentra en terreno de expansión. La mayoría de los componentes del PMI bajaron en el cuarto mes del año, como fue el caso del subíndice de producción, nuevos órdenes y órdenes de exportación.

China ha dicho que no tiene la llave para la solución del problema de Corea del Norte. China ha estado buscando que Estados Unidos entable conversaciones directamente con Corea del Norte, en un entorno donde Donald Trump se ha referido de manera positiva a la capacidad del presidente chino Xi Jinping para encontrar un arreglo a la disputa con Corea del Norte. Mientras que Corea del Norte advirtió a China que no lleve su paciencia a los límites y dijo a su vecino que evaluará las graves consecuencias de dañar las relaciones entre ambas naciones.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T17	% a/a	6.9	6.8	6.8	6.8
Producción industrial	Mar	% a/a	7.6		6.3	6.0
Ventas menudeo	Mar	% a/a	10.9		9.7	10.9
Inversión fija bruta	Mar	% a/a	9.2		8.8	8.9
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Mar	% a/a	0.9	1.0	1.0	0.8
Precios productor	Mar	% a/a	7.6		7.5	7.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Mar	mmd	23.9		12.5	-9.3
Exportaciones	Mar	% a/a	16.4		4.3	-1.5
Importaciones	Mar	% a/a	20.3		15.5	38.0
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Abr	Índice	50.3		51.3	51.2
PMI no manufacturero (Caixin)	Mar	Índice	52.2		--	52.6
PMI compuesto (Caixin)	Mar	Índice	52.1		--	52.6
PMI manufacturero	Abr	Índice	51.2		51.7	51.8
PMI no manufacturero	Abr	Índice	54.0		--	55.1

Principales estimados de la economía de China

	2016	2017p	2018p	2016		2017			2018		
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.7	<u>6.6</u>	<u>6.3</u>	6.7	6.8	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.3</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.0	4.0	4.0	<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	1.4	<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 Banco Central de Brasil continuará reduciendo la tasa Selic

Esperamos que el Copom recorte nuevamente la tasa de referencia en la reunión del 31 de mayo en 100pb, en un entorno de mayor estabilidad económica

La reforma laboral está más cerca de aprobarse

Esperamos que el Copom recorte nuevamente la tasa de referencia en la reunión del 31 de mayo en 100pb, en un entorno de mayor estabilidad económica. El

Banco Central de Brasil inició un agresivo ciclo de baja en tasas en octubre del año pasado. Hasta el momento, ha reducido la tasa de 14.25% a 11.25%. Entre las principales causas de los altos niveles de la tasa de referencia se encontraban una alta inflación, así como una importante incertidumbre política. Ambos factores han cedido de manera significativa y ahora se espera una moderada recuperación desde la crisis más fuerte en la historia de Brasil. En las minutas de la reunión del 12 de marzo, los miembros del Comité discutieron sobre la posibilidad de reducciones de más de 100pb en reuniones futuras, aunque por lo pronto consideraban adecuado el ritmo actual de baja en tasas. Consideramos que los niveles actuales de inflación (en línea con el objetivo del banco central de 4.5%) y la todavía frágil recuperación de la actividad económica, permitirán al Copom seguir con su agresiva relajación monetaria. No obstante, el presidente del BCB Ilan Goldfajn comentó recientemente que la incertidumbre y los riesgos prevalecen, fue enfático en que si bien el optimismo regresó a partir del resultado de la primera vuelta de la elección en Francia, habrá que esperar a los resultados de la segunda y última ronda. Actualmente se enfoca a los efectos que puedan tener las reformas sobre las cuentas fiscales. Dado lo anterior, citó a los factores internacionales y a las dudas sobre el proceso de reformas como los principales factores que han limitado a la autoridad monetaria para acelerar aún más el ritmo de baja en tasas. Por último, el presidente del Comité puntualizó que en caso de que el mercado cambiario se vea envuelto en una ola de demasiada volatilidad, haría un *rollover* de los *swaps* de tipo de cambio existentes, aunque por lo pronto se mostró confiado en la posición actual de la autoridad monetaria.

La reforma laboral está más cerca de aprobarse. Dicha reforma ha sido aprobada por la Cámara Baja con 296 votos a favor y 177 votos en contra. Ahora pasará al Senado, donde se espera que se apruebe. Es importante mencionar que la señal de una aprobación indica que el proceso de reformas estructurales ya ha comenzado formalmente, lo que podría apoyar a una economía aún débil. Mientras tanto, el voto sobre la reforma a las pensiones está programado para el 3 de mayo, de acuerdo a distintos legisladores. 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*.

La economía brasileña parece comenzar a estabilizarse. Si bien la tasa de desempleo sigue al alza y podría tocar su punto máximo en los próximos meses, creemos que las reformas en materia laboral serán positivas en el mediano plazo y esperamos una moderada recuperación en ese contexto. Estimamos este año, el consumo privado seguirá afectado por el alto desempleo, aunque se verá beneficiado por menores tasas de interés que comenzarán a revivir el crédito personal, mismo que todavía avanza a un paso modesto. No obstante, dada la menor incertidumbre política, los flujos de inversión extranjera directa han mejorado y se sitúan en niveles importantes. Mientras tanto, si bien el tipo de cambio podría depreciarse ligeramente ante la agresiva relajación monetaria del Copom, el importante superávit de cuenta corriente seguirá soportando al real brasileño.

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	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16	% t/t	-2.5	-3.0	-2.4	-2.9
Actividad económica	Feb	índice	-0.7		-2.3	0.5
Producción industrial	Mar	% m/m	1.1		2.0	-0.8
Consumo						
Ventas menudeo	Feb	% m/m	-3.2		-7.0	-1.2
Empleo						
Creación de empleo	Mar	Miles	-63.6		5.0	35.6
Tasa de desempleo	Mar	%	13.7		13.7	13.2
Inflación						
IPCA	Mar	% a/a	4.57		4.57	4.76
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mmd	6.97		7.03	7.15

Principales estimados de la economía de Brasil

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	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	13.2	<u>13.4</u>	<u>13.0</u>	<u>12.6</u>	<u>12.1</u>	<u>11.8</u>
Inflación	8.8	<u>4.1</u>	<u>4.5</u>	8.7	7.1	4.9	<u>4.1</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	3.12	<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>10.25</u>	<u>8.50</u>	<u>8.50</u>	<u>8.00</u>	<u>8.00</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, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y 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

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