



## Perspectivas Económicas Mensuales:

# Febrero: La economía global termina con un menor dinamismo

28 de enero de 2019

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Gabriel Casillas**

Director General Adjunto Análisis  
Económico y Relación con  
Inversionistas  
[gabriel.casillas@banorte.com](mailto:gabriel.casillas@banorte.com)

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
[delia.paredes@banorte.com](mailto:delia.paredes@banorte.com)

### Economía Nacional

**Juan Carlos Alderete CFA**

Economista Senior, México  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**

Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

### Economía Internacional

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

**México – Atención a la presentación del *Plan Nacional de Desarrollo***

**EE.UU. – Termina el *shutdown* pero sobre la mesa está la discusión del techo de endeudamiento**

**Eurozona y Reino Unido – Pendientes todavía del proceso del *Brexit***

**China - Autoridades toman medidas de estímulo al inicio del año ante desaceleración**

**Brasil – Relevo en el banco central y estatuto de autonomía pendiente**

# Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
<b>Global</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>
EU	2.2	2.9	2.6	2.3	2.5	2.6	2.9	3.0	3.1	2.9	2.7
Eurozona	2.5	1.9	1.5	2.8	2.7	2.4	2.2	1.6	1.3	1.3	1.3
Reino Unido	1.8	1.4	1.5	2.0	1.6	1.3	1.4	1.5	1.5	1.7	1.6
China	6.8	6.6	6.3	6.7	6.7	6.8	6.7	6.5	6.4	6.3	6.3
Japón	1.9	0.9	1.1	2.1	2.4	1.2	1.4	0.0	0.8	1.4	1.0
India	6.3	7.5	7.5	6.3	7.0	7.7	8.2	7.1	7.1	7.2	7.5
Rusia	1.6	1.6	1.5	2.2	0.9	1.3	1.9	1.5	1.8	1.4	1.3
Brasil	1.1	1.3	2.5	1.4	2.2	1.2	0.9	1.3	1.7	1.9	2.3
México	2.1	2.1	1.8	1.5	1.5	1.2	2.6	2.5	2.0	1.9	1.8

# Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.2	2.9	2.5	2.8	2.3	2.2	4.2	3.4	2.5	1.7	2.8
Consumo Privado	2.5	2.7	2.8	2.2	3.9	0.5	3.8	3.5	3.9	2.6	2.4
Inversión Fija	4.8	5.3	3.7	2.6	6.2	8.0	6.4	1.1	4.5	3.4	3.9
Inversión no Residencial (IC**)	5.3	6.9	4.6	3.4	4.8	11.5	8.7	2.5	5.6	3.9	4.4
Inversión Residencial	3.3	-0.2	-0.1	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	0.4	-2.4	1.2	1.4
Gasto de Gobierno	-0.1	1.7	1.7	-1.0	2.4	1.5	2.5	2.6	2.8	1.6	1.0
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	4.2	2.2	3.5	6.6	3.6	9.3	-4.9	4.9	2.4	1.9
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	4.8	3.7	2.8	11.8	3.0	-0.6	9.3	5.3	2.5	2.5
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	1.9	2.1	2.2	2.1	2.4	2.9	2.3	1.9	2.1	2.1
Subyacente (% anual)	1.8	2.2	1.6	1.7	1.8	2.1	2.3	2.2	2.2	1.6	1.6
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.1	3.9	3.0	4.2	4.1	4.0	4.0	3.7	3.9	4.0	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	182	220	181	142	221	218	217	190	254	189	171

\*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

\*\*\*NNA Nómina no agrícola

# Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel	Ultimo	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:			
		Actual	Cambio	3m	6m	12m	junta	Fecha	Puntos base	3T18	4T18	1T19	2T19
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	0	0	50	5-Feb-19	--	--	6.50	6.50	6.50	6.50
Estados Unidos	Fondeo FED	2.375	+25pb (Dic 18)	25	50	100	30-Ene-19	Jun 19	+25pb	2.125	2.375	2.375	2.625
México	Tasa de referencia	8.25	+25pb (Dic 18)	50	50	100	7-Feb-19	--	--	7.75	8.25	8.25	8.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	7-Feb-19			0.75	0.75	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	7-Mar-19	Sep-19	+25pb	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	Tasa de	4.35	-25pb	0	0	0	-	-	-	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	Tasa	-0.10	-20pb	0	0	0	15-Mar-	-	-	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

## Febrero: La economía global termina con un menor dinamismo

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

**Las primeras cifras de crecimiento al cierre del año pasado sugieren que la economía global está perdiendo dinamismo.** Si bien el único dato oficial publicado por el momento es el de la economía de China, que mostró un crecimiento de 6.4% anual en el último trimestre del año, para el resto de las regiones hemos revisado a la baja nuestras expectativas de crecimiento. Para la economía mexicana, estimamos un crecimiento de 2% en 4T18, consistente con nuestra estimación de 2.1% para el total del año. No obstante, a nivel trimestral veremos un avance de tan sólo 0.2%, lo que implica que la economía entra a 2019 con menor dinamismo. En el caso de Estados Unidos, la fecha de publicación del primer dato preliminar es todavía incierto, luego de que el gobierno retomara recientemente sus actividades normales. De acuerdo con nuestros estimados, la economía cerró el año con un crecimiento de alrededor de 2.5% a tasa trimestral anualizada, como resultado de niveles de inversión relativamente más débiles, así como los primeros efectos del cierre parcial del gobierno. Con este dato, la economía se habrá expandido 2.9% en 2018. En la Eurozona, consideramos que la recuperación de la economía en Alemania, Francia e Italia fue mucho menor a lo esperado mientras que la economía española empieza a moderarse. De esta manera, esperamos un crecimiento de 1.2% en el último trimestre del año, con lo que estaría cerrando el año con una expansión promedio de 1.9%, por debajo del 2.5% observado el año anterior. En contraste, en Brasil, prevemos un crecimiento de 1.7% en el último trimestre de 2018 y vemos perspectivas favorables para esta economía en 2019.

**No esperamos cambios en las posturas monetarias del Fed ni de Banxico en sus primeras decisiones del año.** El Fed dará a conocer su decisión de política monetaria el próximo 30 de enero, en la que no esperamos cambios, aunque sí una postura más *dovish* que refleje el tono adoptado por los miembros del FOMC en las primeras semanas del año y en el que reconozcan que el balance de riesgos está ligeramente sesgado del lado negativo. Por su parte, Banxico sesionará, por primera vez con los recién ratificados miembros de la Junta de Gobierno, Gerardo Esquivel y Jonathan Heath, durante la segunda semana de febrero, dando a conocer su decisión el próximo 7 del mismo mes. Esperamos que la tasa de referencia se mantenga en 8.25%, aunque el tono podría ser un poco más *dovish* reflejando el hecho de que la economía ha perdido dinamismo. No obstante, pensamos que el banco central mantendrá la puerta abierta a más alzas de tasas solamente en caso de un deterioro importante de las condiciones inflacionarias, cuyos riesgos siguen siendo al alza.

**Atentos al desarrollo de cuestiones geopolíticas.** Como ya hemos comentado anteriormente, esperamos que los factores geopolíticos sean clave para el escenario en 2019. En este contexto, durante el mes de febrero estaremos atentos a: (1) Las reuniones de alto nivel entre funcionarios de EE.UU. y de China en temas comerciales que se llevarán a cabo durante la última semana de enero; (2) los acuerdos sobre el *Brexit* así como la votación en el Parlamento británico del acuerdo de salida; y (3) las negociaciones entre demócratas y la Casa Blanca con respecto a la política migratoria y al techo de endeudamiento

## Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	El crecimiento económico estará impulsado por el estímulo fiscal, aunque las tensiones comerciales podrían empezar a tener un impacto negativo sobre las expectativas económicas hacia delante Los aranceles impuestos por la administración Trump podrían empezar a tener un impacto negativo sobre la inflación en los próximos meses	12 meses
Eurozona	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB.	12 meses
Reino Unido	Ene 2018		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2018.	6 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 el crecimiento de la economía de China moderará su paso dado el aumento de las tensiones comerciales con Estados Unidos. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	6 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá por debajo de lo estimado en 2018. La base de comparación para la inflación será tomará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.8% anual.	6 meses
México	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	Esperamos un crecimiento de 2.1% en 2018. Para 2019 seguimos previendo una desaceleración de la actividad económica a niveles de 1.8% La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por presiones sobre precios energéticos y agrícolas, en particular.	12 meses

## Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	13-Dic-2017	10-Ene-2019	Alta	El Fed incrementará la tasa solamente en 25pb la tasa de referencia en 2019	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017	8-Jun-2018	Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos terminará el programa de compra de activos en diciembre de este año No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	18 meses
Reino Unido	21-Jun-2018	2-Ago-2018	Alta	El BoE mantendrá sin cambios la tasa de referencia en lo que resta del año	6 meses
China	Marzo 2017	22-Jun-2018	Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	6-Dic-2017		Alta	El Copom finalizó su ciclo de baja, dejando la tasa Selic en 6.75%. Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante	6 meses
México	4-Octubre-	28-Dic-2018	Alta	Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> dejando abierta la puerta a más alzas de tasas en el futuro. Consideramos que Banxico mantendrá la tasa de referencia en 8.25%	6 meses

# Atentos a la presentación del Plan Nacional de Desarrollo

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**

Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**

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

**Presentación del Plan Nacional de Desarrollo.** Consideramos que la atención en el mes de febrero estará en el cumplimiento de lo contenido en el artículo 21 de la *Ley de Planeación* que implica que “...El Presidente de la República enviará el *Plan Nacional de Desarrollo* a la Cámara de Diputados del Congreso de la Unión para su aprobación, a más tardar el último día hábil de febrero del año siguiente a su toma de posesión...”. A partir de esta fecha, la Cámara de Diputados tiene dos meses para aprobarlo. Cabe mencionar que esta será la primera vez en el que el Poder Legislativo tendrá que ratificar el proceso de planeación nacional. Cabe mencionar que si bien el Presidente López Obrador tiene amplio margen para elaborar el documento en cuestión, la constitución exige que considere la continuidad y adaptaciones necesarias de la política nacional para el desarrollo industrial, con vertientes sectoriales y regionales. En este contexto, será importante conocer cuáles serán las propuestas para los distintos sectores de la economía, en particular el sector energético.

**Primera decisión de política monetaria de Banxico.** La atención también estará en la primera decisión de política monetaria del año, que será anunciada el próximo 7 de febrero. No esperamos cambios en la postura monetaria del banco central, cuyo tono en las minutas de la reunión de diciembre -en la que incrementó la tasa de referencia para ubicarla en 8.25%- resultó relativamente menos *hawkish* preocupado por los riesgos al crecimiento, tanto a nivel global como local. En nuestra opinión, si bien la autoridad monetaria se mantiene vigilante de los riesgos inflacionarios, consideramos que una normalización más gradual por parte del Fed le da espacio para poder evaluar las condiciones hacia adelante, sobre todo en términos de crecimiento, en un escenario en el que esperamos una desaceleración moderada de la actividad económica al inicio del año.

**Estimamos que la economía mexicana haya terminado 2018 con una moderación mayor a lo inicialmente esperado.** A finales de enero, el INEGI dará a conocer su reporte preliminar del PIB del 4T18, en donde estimamos una expansión de 2% anual en el 4T18, por debajo del 2.5% del trimestre previo, lo que implica un incremento de 0.2% t/t. Si bien nuestro estimado es consistente con el pronóstico de 2.1% anual para el PIB de 2018, apunta a una desaceleración mayor a lo esperado de la actividad económica a finales del año pasado. De hecho, en los primeros dos meses del año, el crecimiento promedio del PIB ha sido de 2.3% anual de acuerdo con el IGAE. Sin embargo, esperamos mayor debilidad en diciembre en la comparación anual, tanto en el sector industrial como en el de servicios. Esto se debe en parte a un efecto calendario negativo durante el mes ya que Nochebuena y la víspera del Año Nuevo fue lunes, dando un incentivo adicional a los empleados de extender sus vacaciones. En contraste, en 2017 estas fechas cayeron en domingo. Sin embargo, además de este efecto también hemos observado señales de desaceleración en la actividad, tanto en el frente externo como local. Adicionalmente, prevemos un impacto limitado, aunque negativo proveniente de la estrategia del Presidente López Obrador con respecto al robo de combustibles. De hecho, estimamos que el desabasto de combustibles en el país podría restar entre 0.12% y hasta 0.3%-pts al PIB de 1T19, dependiendo del momento en el que se restablezca totalmente el suministro (ver nota especial: “*Anticipamos un impacto moderado en el PIB ante la falta de suministro de combustibles*” <[aquí](#)>).

# Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T18	%a/a	2.5	2.3	2.6	2.6
Actividad económica (IGAE)	Nov	%a/a	1.8	1.0	1.2	2.9
Producción industrial	Nov	%a/a	-1.3	0.5	0.5	1.0
Producción manufacturera	Nov	%a/a	1.4	1.9	2.2	2.6
Inversión fija bruta	Oct	%a/a	3.4	3.1	3.4	-0.7
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Nov	%a/a	3.4	3.1	3.4	3.0
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo formal	Dic	Miles	-378.6	-	-	101.7
Tasa de desempleo	Dic	%	3.6	3.6	3.4	3.3
<b>Inflación</b>						
Total	Dic	%a/a	4.8	4.8	4.9	4.7
Subyacente	Dic	%a/a	3.7	3.7	-	3.6
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Dic	mmd	1,836	-594	-900	-2,382
Exportaciones	Dic	%a/a	4.3	4.7	-	2.8
Importaciones	Dic	%a/a	-0.8	6.4	-	10.4

## Principales estimados de la economía mexicana

				2017		2018				2019	
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	1.6	1.5	1.3	2.6	2.5	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>
Desempleo	3.4	3.6	<u>3.7</u>	3.4	3.5	3.2	3.3	3.3	3.5	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	4.8	<u>3.5</u>	6.4	6.8	5.0	4.6	5.0	4.8	<u>4.2</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.66	19.69	<u>21.30</u>	18.25	19.66	18.12	19.91	18.71	19.69	<u>19.20</u>	<u>20.21</u>
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	8.25	<u>8.25</u>	7.00	7.25	7.50	7.75	7.75	8.25	<u>8.25</u>	<u>8.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Termina el shutdown pero sobre la mesa está la discusión del techo de endeudamiento

### **Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

### **Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Se termina el shutdown.** Después de un poco más de un mes de cierre parcial del gobierno norteamericano, el pasado 25 de enero, el Presidente Trump aceptó la propuesta de los demócratas de un *continuing resolution* que fondeará al gobierno hasta el 15 de febrero. Durante este período, ambos partidos deberán llegar a un acuerdo sobre el tema de seguridad fronteriza, en particular los recursos para el muro. Cabe mencionar que, de no llegar a un acuerdo a mediados de febrero, las discusiones se estarán entonces traslapando con las del techo de endeudamiento, que fue suspendido en febrero del año pasado, pero que se reinstalará a principios de marzo. A partir de esta fecha el gobierno podrá usar medidas extraordinarias para poder hacer frente a sus obligaciones financieras hasta por lo menos junio. Por lo pronto, el CBO estimó que el costo del *shutdown* más largo de la historia probablemente tuvo un costo de alrededor de 3mmd, lo que restará puntos al crecimiento del PIB tanto en el último trimestre del año pasado (0.2%-pts) como en el de 1T19 (-0.4%-pts).

**Primera decisión del FOMC de 2019 argumentará a favor de nuestra expectativa de un alza de 25pb en todo el año.** Dicha decisión se dará a conocer después de una reunión de dos días, el próximo 30 de enero. No esperamos cambios en la postura monetaria, aunque si un tono ligeramente más *dovish*, reflejando los comentarios recientes por parte de miembros del FOMC, quienes en general han dicho que el Fed puede ser "paciente" ante un escenario altamente incierto. Cabe mencionar que, además del comunicado de política monetaria, el presidente del Fed, Jerome Powell, dará una conferencia de prensa. Con los datos publicados desde la reunión del pasado 19 de diciembre, consideramos que el FOMC caracterizará el desempeño de la economía como sólido, en lugar del fuerte utilizado en el último comunicado. No obstante, será importante la evaluación que se haga del balance de riesgos para la perspectiva económica, ya que, desde la última reunión, los riesgos a la baja se han incrementado, tanto en el ámbito externo como en el doméstico en particular.

Asimismo, si bien es muy posible que consideren que el cierre parcial de operaciones del gobierno sea un factor que arrastre el crecimiento a la baja en 1T19, no se mencionará en el comunicado, aunque es muy probable que Powell sea cuestionado al respecto en la rueda de prensa. En este contexto, consideramos que el comité suavizará su postura hacia delante diciendo que "...*algunos incrementos adicionales de tasa podrían ser consistentes con una expansión sostenida de la actividad económica, un mercado laboral fuerte e inflación cerca del objetivo simétrico de 2%...*" vs. el último comunicado que decía que "...*algunos incrementos adicionales de tasa serán consistentes...*".

En lo que respecta al balance del Fed, consideramos que no habrá cambios en el comunicado y que será Powell el que probablemente tenga que contestar preguntas al respecto en la conferencia de prensa. En nuestra opinión, el presidente del Fed seguirá destacando que la política de tasas sigue siendo la principal herramienta de política monetaria, pero que el comité está dispuesto a modificar su política con respecto al balance en el escenario de un deterioro de la perspectiva económica.

## Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	3T18	% t/t	3.4	3.4	3.5	4.2
Producción industrial	Dic	% m/m	0.4	0.0	0.2	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Nov	% m/m	0.8	-2.4	0.8	-4.3
Ex. transporte	Nov	% m/m	-0.3	0.1	--	0.4
ISM manufacturero	Dic	Índice	54.3	57.6	57.5	58.8
ISM no manufacturero	Dic	Índice	58.0	58.5	58.5	60.4
<b>Consumo</b>						
Gasto consumo real	Nov	% m/m	0.3	0.3	0.3	0.6
Ventas menudeo	Nov	% m/m	0.2	0.1	0.1	1.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Ene	Índice	90.7	97.9	96.0	98.3
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Dic	Índice	128.1	133.5	133.5	136.4
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Dic	Miles	312	190	184	176
Tasa de desempleo	Dic	%	3.9	3.6	3.7	3.7
<b>Inflación</b>						
Deflactor del <i>PCE</i>	Nov	% a/a	1.8	1.8	1.8	2.0
Subyacente	Nov	% a/a	1.9	1.9	1.9	1.8
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Dic	% a/a	1.9	1.9	1.9	2.2
Subyacente	Dic	% a/a	2.2	2.2	2.2	2.2
Precios productor	Dic	% a/a	2.5	--	2.5	2.5
Subyacente	Dic	% a/a	2.7	--	2.9	2.7
Importación	Dic	% a/a	-0.6	--	-0.8	0.5
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Oct	mmd	-55.5	--	-55.0	-54.6
<b>Sector Residencial</b>						
Inicios de construcción	Nov	Miles	1,256	--	1,226	1,217
Permisos de construcción	Nov	Miles	1,328	--	1,260	1,265
Ventas de casas existentes	Dic	Millones	4.99	--	5.24	5.33
Ventas de casas nuevas	Oct	Miles	544	--	575	597
Índice S&P/Case-Shiller	Oct	% a/a	5.0	--	4.9	5.2

## Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2017		2018			2019		
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.2	<u>2.9</u>	<u>2.5</u>	2.3	2.5	2.6	2.9	3.0	<u>3.1</u>	<u>2.9</u>	<u>2.7</u>
Desempleo	4.1	3.9	<u>3.4</u>	4.2	4.1	4.1	4.0	3.7	3.9	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	1.4	1.5	1.6	1.9	2.0	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	1.375	<u>2.375</u>	<u>2.625</u>	1.125	1.375	1.625	1.875	2.125	2.375	<u>2.625</u>	<u>2.625</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



# Eurozona y Reino Unido

## Pendientes todavía del proceso del Brexit

### **Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

### **Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Deja vu en el proceso del Brexit.** Después de la derrota en enero, la Primer Ministra del Reino Unido, Theresa May, tiene que regresar con sus socios de la UE para renegociar el acuerdo de salida, para luego regresar nuevamente a su Parlamento a mediados de febrero con una propuesta, esperando que esta vez sea aceptable. May está tratando de acercarse al partido conservador y al Partido Unionista Democrático (DUP) ofreciendo eliminar totalmente el conocido como *backstop* para la frontera de Irlanda -que dejaría abierta la frontera en esta región en caso de una salida del Reino Unido sin acuerdo-, o hacerlo temporal de tal forma que el Reino Unido no tenga que mantenerse en una unión aduanera con la UE. No obstante, si bien es posible que los países de la UE muestren cierta flexibilidad, cabe mencionar que ninguna de estas dos opciones ha gustado en el pasado a ninguno de sus miembros.

Con la fecha de salida fijada para el 29 de marzo acercándose rápidamente, sobre la mesa existen todavía opciones que van desde la salida sin acuerdo -único escenario que, a nuestro parecer, todas las partes reconocen que se debe evitar-, hasta pedir la extensión y/o revocación del Art. 50 del Tratado de Lisboa, elecciones anticipadas e inclusive un segundo referéndum. En nuestra opinión, la opción más viable en este momento es la extensión de la fecha de salida, entre otros ya que la UE podría estar de acuerdo, aunque por un período corto, sin perder de vista las implicaciones que una extensión puede tener sobre el proceso de elecciones al Parlamento Europeo que tendrán lugar en mayo. Una extensión más allá de esta fecha implicaría que el Reino Unido tendría que participar en el proceso de elección.

Asimismo, el resto de las opciones sobre la mesa (1) Elecciones anticipadas o (2) un segundo referéndum pasan, por el período que se requeriría para ejecutarlas, por la extensión del período de salida. Una elección anticipada tiene menores posibilidades luego de que Theresa May ha sobrevivido ya a dos mociones de censura en los últimos meses y dado que no habría suficiente tiempo para organizarlas. Finalmente, está la opción de un segundo referéndum, cuya organización también requiere de por lo menos 12 meses para organizar.

**Desaceleración de la actividad económica en la Eurozona al inicio del año.** A finales de enero se dará a conocer el dato preliminar del PIB en la región al cierre del año pasado. Esperamos que la economía europea se haya expandido 0.2% trimestral, con lo que estaría cerrando el año con una tasa anual de crecimiento de 1.8% en 2018 de 2.5% en el año previo. A su interior, consideramos que la economía alemana tardará en retomar sus niveles de crecimiento luego de los problemas sufridos en el sector automotriz, mientras que la economía francesa y la española están moderando su ritmo de crecimiento. Para 2019, esperamos una tasa de crecimiento de 1.5% anual, por debajo de la observada el año pasado, aunque por encima del promedio de los últimos 10 años.

## Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T18	% t/t	0.2	0.4	0.2	0.4
PMI compuesto	Ene	índice	50.7	--	51.4	51.1
Producción industrial	Nov	% m/m	-1.7	--	-1.5	0.1
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Nov	% m/m	0.6	0.2	0.2	0.6
Confianza del consumidor	Ene	índice	-7.9	-7.9	-7.9	-8.3
<b>Empleo</b>						
Tasa de desempleo	Nov	%	7.9	8.1	8.1	8.0
<b>Inflación</b>						
HICP	Dic	% a/a	1.6	2.00	1.6	1.9
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Nov	mme	15.1	--	12.6	13.5
<b>Política Monetaria</b>						
Tasa de referencia ECB	Dic	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

## Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019		
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp
Producto interno bruto	2.5	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	2.8	2.8	2.4	2.2	1.7	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Tasa de desempleo	8.7	8.0	<u>8.4</u>	9.0	8.7	8.6	8.3	8.1	8.0	<u>8.0</u>
Inflación	1.4	1.6	<u>1.7</u>	1.4	1.4	1.2	1.7	2.1	1.6	<u>1.9</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	1.14	<u>1.25</u>	1.18	1.20	1.23	1.17	1.15	1.14	<u>1.14</u>
Tasa de referencia	0.00	0.00	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Autoridades toman medidas de estímulo al inicio del año ante desaceleración

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

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

**Difícil perspectiva para la economía de China al inicio de 2019.** Según los datos más recientes de actividad económica, el PIB se expandió 6.6% en 2018. Si bien este dato se encontró en línea con el objetivo que había planteado el gobierno, viene de una expansión de 6.8% el año anterior, terminando el año con tasas de crecimiento por debajo de 6.5%. Lo anterior como resultado de una desaceleración de la inversión fija bruta, cuya tasa de crecimiento pasó de 7.2% en 2017 a 5.9% al cierre de 2018. Por su parte, la producción se expandió 6.1% en el año vs. 6.7% en 2017. Cabe mencionar que estos son los últimos datos que conoceremos sobre la economía de China hasta el mes de marzo, ya que en enero y febrero no se suelen publicar cifras debido a las celebraciones del Año Nuevo Lunar, que este año comienzan el próximo 5 de febrero. Consideramos que la economía de China seguirá desacelerándose hacia delante en medio de condiciones adversas, aunque mantendrá tasas de crecimiento entre 6-6.5%. En el ámbito externo, consideramos que el impacto de las medidas proteccionistas adoptadas por EE.UU. vs. China, así como la desaceleración económica global continuarán teniendo un peso importante en los datos de la economía de China. En el frente doméstico, las medidas de estímulo tomadas recientemente por el PBoC y por la autoridad fiscal ayudarán a mantener los niveles de crecimiento, aunque esperamos un ligero deterioro antes de que empiecen a mejorar.

**El gobierno toma medidas de estímulo.** En el frente fiscal, el gobierno ha permitido a los gobiernos locales empezar a emitir deuda desde principios del año, en lugar de esperar a abril y mayo, como es la costumbre. Esto puede permitir un impulso a la economía en la primera mitad del año, que permitirá que las cifras de crecimiento se estabilicen en el segundo semestre. Adicionalmente, el estímulo fiscal se ha enfocado de la reducción de impuestos sobre la renta de las familias y las pequeñas empresas, lo que eventualmente también tendrá un efecto positivo sobre el consumo. Asimismo, el gobierno planea empezar la construcción de proyectos y abrir áreas de negocio para la inversión extranjera, entre otros. En cuanto a la política monetaria, el PBoC está inyectando liquidez al sistema vía varios tipos de líneas de crédito y reduciendo los requerimientos de reserva (RRR) al sistema financiero con el objetivo de impulsar el crédito.

**A finales de enero tendrán lugar las primeras reuniones de alto nivel desde que se decretara la tregua comercial entre China y Estados Unidos.** En este contexto, parece que China ha hecho concesiones importantes en términos de subsidios a su sector industrial, políticas discriminatorias para compañías extranjeras, entre otros. No obstante, en otros temas, como el de la propiedad intelectual, todavía están muy lejos de llegar a ningún acuerdo. Consideramos que el avance de las negociaciones la semana que entra será marginal, aunque apuntará en la dirección de un avance. En este contexto, pensamos que, si bien puede ser que tome más de lo esperado, finalmente se llegará a un acuerdo que reducirá sustancialmente las tensiones comerciales entre estos dos países.

## Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	4T18	% a/a	6.4	6.4	6.4	6.5
Producción industrial	Dic	% a/a	5.7	--	5.3	5.4
Ventas menudeo	Dic	% a/a	8.2	--	8.1	8.1
Inversión fija bruta	Dic	% a/a	5.9	--	6.0	5.9
<b>Inflación</b>						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Dic	% a/a	1.9	--	2.1	2.2
Precios productor	Dic	% a/a	0.9	--	1.6	2.7
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Dic	mmd	57.1	--	51.6	41.9
Exportaciones	Dic	% a/a	-4.4	--	2.0	3.9
Importaciones	Dic	% a/a	-7.6	--	4.5	2.9
<b>Encuestas sectoriales</b>						
PMI manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	49.7	--	50.2	50.2
PMI no manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	53.9	--	53.0	53.8
PMI compuesto (Caixin)	Dic	Índice	52.2	--	--	51.9
PMI manufacturero	Dic	Índice	49.4	--	50.0	50.0
PMI no manufacturero	Dic	Índice	53.8	--	53.2	53.4

## Principales estimados de la economía de China

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	6.6	<u>6.5</u>	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>
Tasa de desempleo	3.9	3.8	<u>4.0</u>	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>
Inflación	1.6	1.9	<u>2.2</u>	1.6	1.8	2.2	1.8	2.3	1.9	<u>2.2</u>	<u>2.5</u>
Tasa de referencia	4.35	4.35	<u>4.35</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Relevo en el banco central y estatuto de autonomía pendiente

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Relevo en el banco central.** Dentro de los nombramientos que ha hecho el nuevo presidente de Brasil, Jair Bolsonaro, está el del presidente del banco central. Se espera que, en febrero, el Senado vote sobre la nominación de Roberto Campos y que la transición se complete en marzo con la salida del actual presidente del banco central Ilan Goldfajn. Campos es un economista de 49 años que estudió en UCLA y trabajó como tesorero en Banco Santander. Es conocido en los mercados por su experiencia como operador. Se espera que el resto del equipo del banco central se mantenga en sus puestos. Dado lo anterior, creemos que la postura del banco central será muy similar a la actual y no esperamos cambios importantes en el manejo de la política monetaria. Consideramos que el tono de las recientes comunicaciones del banco central ha sido relativamente neutral, a pesar de haber mencionado los riesgos para la inflación.

**Adicionalmente, el banco central podría obtener su autonomía este año.** Cabe destacar que el cambio de la cabeza del banco central se dará en medio de un proceso importante del banco central: el proyecto de ley de la autonomía del banco central será debatida por el Congreso este año. El banco central de Brasil no es formalmente autónomo, el presidente elige de forma directa a los responsables de la política monetaria. Pero por los últimos 20 años ha gozado de independencia operacional, por lo que no vemos un impacto importante en la manera de conducirse del banco central en el corto plazo derivado de obtener su autonomía, aunque consideramos que la señal que se envía sería un factor adicional que incrementaría la confianza, sumándose a otros promotores del crecimiento.

**El inicio de la administración de Jair Bolsonaro ha traído estimados favorables con respecto al desempeño de la economía brasileña en los próximos años.** Lo anterior, ante los cambios estructurales que pudiera realizar, particularmente la reforma al sistema de pensiones. En este contexto, esperamos una recuperación de la actividad económica con un crecimiento de 2.5% en 2019, después de una contracción de 3.4% en promedio en 2015-2016, seguido de una ligera recuperación en 2017 (+1.1%) y 2018 (1.3%). Consideramos que la recuperación en los niveles de confianza tras la elección de Bolsonaro impactará positivamente el avance de la actividad económica con una recuperación importante de los niveles de inversión y de consumo, así como de la producción industrial. En nuestra opinión, Bolsonaro tiene un camino complejo por recorrer todavía dado que está muy lejos de tener una mayoría en las Cámaras, por lo que se anticipan arduas negociaciones, pero en general se espera que la reforma de pensiones si sea aprobada este año. Aunque todavía no tenemos los detalles de la misma, Bolsonaro ha dicho que será más profunda que la propuesta del expresidente Temer y en general se habla de que incluirá una edad mínima de jubilación y un periodo de transición de menos de 20 años para que las nuevas reglas entren en vigor. Consideramos que su aprobación será de suma importancia para elevar los niveles de confianza, lo que impactará positivamente al crecimiento económico. Asimismo, su aprobación llevaría a una apreciación del real, lo que sería un factor favorable para la inflación.

## Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	3T18	% t/t	1.3	2.5	1.6	0.9
Producción industrial	Nov	índice	1.9	--	1.8	2.9
Ventas menudeo	Nov	% m/m	-0.9	--	-0.4	0.8
Inversión fija bruta						
<b>Inflación</b>	Nov	% m/m	4.4	--	2.2	1.9
Precios al consumidor						
Precios productor	Dic	Miles	-334.5	--	-344.0	58.7
<b>Sector Externo</b>	Nov	%	11.6	--	11.5	11.7
Balanza comercial						
Exportaciones	Dic	% a/a	3.75	--	3.71	4.05
Importaciones						
<b>Encuestas sectoriales</b>	Dic	mmd	6.64	--	4.90	4.06
PMI manufacturero (Caixin)	3T18	% t/t	1.3	2.5	1.6	0.9
PMI no manufacturero (Caixin)	Nov	índice	1.9	--	1.8	2.9
PMI compuesto (Caixin)	Nov	% m/m	-0.9	--	-0.4	0.8
PMI manufacturero						
PMI no manufacturero	Nov	% m/m	4.4	--	2.2	1.9

## Principales estimados de la economía de Brasil

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.1	<u>1.3</u>	<u>2.5</u>	1.4	2.2	1.2	0.9	1.3	<u>1.7</u>	<u>1.9</u>	<u>2.3</u>
Tasa de desempleo	7.3	<u>7.2</u>	<u>7.0</u>	7.7	7.2	8.1	7.6	7.3	<u>7.2</u>	<u>7.2</u>	<u>7.1</u>
Inflación	2.9	<u>3.8</u>	<u>4.1</u>	2.5	2.9	2.7	4.4	4.5	3.8	<u>3.8</u>	<u>4.0</u>
Tasa de referencia	7.00	<u>6.50</u>	<u>8.50</u>	8.25	7.00	6.50	6.50	6.50	6.50	<u>6.50</u>	<u>6.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Certificación de los Analistas.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte 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	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</b>
MANTENER	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</b>
VENTA	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</b>

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Banca Mayorista**

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