



Perspectivas Económicas Mensuales:

Enero – Las bajas temperaturas no congelarán los temas de la agenda económica al inicio del año

8 de enero de 2018

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

México – Continuará la desaceleración de la economía mexicana durante el 4T17

EE.UU. – El año comienza con más trabajo para el Congreso en materia fiscal

Eurozona y Reino Unido – Atención en eventos políticos

China – El PIB habrá crecido 6.8% en el año 2017

Brasil – Incertidumbre sobre la participación de Lula da Silva en las elecciones presidenciales

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2016					2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	3.4	3.5	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5
EU	1.5	2.2	2.4	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.3
Eurozona	1.8	2.1	1.9	1.7	1.9	2.0	2.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Reino Unido	1.8	1.5	1.3	1.8	1.6	1.8	1.5	1.5	1.0	1.1	1.3
China	6.7	6.8	6.5	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.7	6.6	6.5
Japón	1.1	1.4	1.1	1.1	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	1.0
India	7.9	6.4	7.3	7.5	7.0	6.1	5.7	6.5	7.2	7.5	7.4
Rusia	-0.3	1.7	1.8	-0.4	0.3	0.5	2.5	1.8	2.0	1.9	1.8
Brasil	-3.6	0.7	2.3	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	1.4	1.8	2.0	2.0
México	2.9	2.1	2.5	2.1	3.3	3.2	1.9	1.5	1.6	1.5	2.6

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2016					2017				2018	
	2016p	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.5	2.1	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.3	2.5	2.6	3.3
Consumo Privado	2.7	2.7	3.1	2.8	2.9	1.9	3.3	2.3	2.9	2.5	3.1
Inversión Fija	0.7	3.6	3.2	1.5	1.7	8.1	3.2	2.4	3.1	5.0	5.3
Inversión no Residencial (IC**)	-0.6	3.9	2.7	3.4	0.2	7.1	6.7	4.7	2.5	4.6	4.7
Inversión Residencial	5.5	2.9	5.4	-4.5	7.1	1.2	-7.3	-5.1	5.4	6.3	7.0
Gasto de Gobierno	0.8	0.2	0.8	0.5	0.2	0.0	-0.2	0.4	1.7	1.8	1.6
Exportaciones de Bienes y Servicios	-0.3	2.9	2.0	6.4	-3.8	3.0	3.5	2.2	4.0	2.0	2.0
Importaciones de Bienes y Servicios	1.3	4.0	3.0	2.7	8.1	4.9	1.5	-1.1	5.0	3.0	3.0
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	1.7	2.0	1.5	2.1	2.4	1.6	2.2	2.1	2.0	1.9
Subyacente (% anual)	2.2	2.0	2.0	2.2	2.2	2.0	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	4.1	4.2	4.9	4.7	4.7	4.4	4.2	4.1	4.0	4.0
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	180	155	239	148	178	187	91	200	160	160

*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					1T18	2T18	3T18	4T18
<i>América</i>														
Brasil	Tasa de referencia	9.25	-100pb (Jul 17)	-200	-375	-500	6-Dic	Dic 17	-50pb	12.25	10.25	8.25	7.00	
Estados Unidos	Fondeo FED	1.125	+25pb (Jun 17)	25	50	75	13-Dic	Dic 17	+25pb	0.875	1.125	1.125	1.375	
México	Tasa de referencia	7.25	+25pb (Dic 17)	25	25	150	8-Feb	Feb 18	+25pb	7.50	8.00	7.75	7.50	
<i>Europa</i>														
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	+25pb (Nov 17)	25	25	25	14-Dic			0.25	0.25	0.25	0.50	
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	14-Dic			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	0	21-Dic	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

Enero – Las bajas temperaturas no congelarán los temas de la agenda económica al inicio del año

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

La tormenta invernal conocida como “Bomb cyclone” amenaza con interrumpir la actividad económica en el noreste de Estados Unidos y en Canadá

No obstante, esto no detendrá los temas de la agenda económica, entre los que destacan, la discusión sobre el presupuesto 2018 en EE.UU., así como la formación de gobierno en Alemania

Asimismo, conoceremos las cifras de crecimiento económico a nivel global al cierre de 2017

La tormenta conocida como “Bomb cyclone” llegó al noreste de Estados Unidos a principios de este año, donde las condiciones meteorológicas siguen empeorando trayendo consigo inundaciones seguidas de hielo y fuertes nevadas afectan a distintas zonas del país. Es muy posible que esta situación interrumpa la actividad económica en Estados Unidos y en Canadá particularmente, lo que se verá reflejado en las cifras de actividad económica y empleo. En este contexto, cabe mencionar que en 2014, cuando tuvo lugar el fenómeno conocido como vórtice polar, el PIB en EE.UU. mostró una contracción de 0.9% t/t anualizado, luego de haber crecido 4% en el último trimestre de 2013.

No obstante, el ambiente gélido –que también afecta a otras regiones como el Reino Unido y la Eurozona-, no congelará la agenda económica, que contiene elementos importantes para este primer mes del año. En Estados Unidos, se aprobó a finales del año pasado un nuevo *continuing resolution*, mismo que expira el próximo 19 de enero. Los líderes del Congreso están trabajando en un acuerdo presupuestal que allane el camino para la aprobación del presupuesto de un billón de dólares que permitirá al gobierno operar hasta septiembre de este año. Adicionalmente, se tiene que llegar a un acuerdo sobre el techo de endeudamiento. De acuerdo con los últimos estimados del *Congressional Budget Office*, el Tesoro Norteamericano puede aplicar medidas extraordinarias para no rebasar el techo de endeudamiento hasta finales de marzo.

Por su parte, en Alemania, continúan los esfuerzos de Angela Merkel por formar gobierno. La principal economía de la Eurozona lleva 103 días sin gobierno, en un momento en el que su liderazgo en la Unión Europea es fundamental. Este mes arrancará el segundo intento conservador de formar una coalición con el Partido Socialdemócrata (SPD), lo cual ya había tenido lugar la legislatura anterior, aunque el resultado de esta negociación sigue siendo incierto.

Mientras tanto, durante este mes, conoceremos los datos de actividad económica al cierre del año. En Estados Unidos, el reporte preliminar del PIB en 4T17 se publica a finales del mes, en donde esperamos ver una ligera desaceleración a niveles de 2.5% luego del 3.3% trimestral anualizado observado en el trimestre anterior. En México, la cifra preliminar también se publica el 30 de enero. Esperamos ver un crecimiento de 1.6% anual para la economía mexicana durante el cuarto trimestre del 2017, marginalmente por encima del avance de 1.5% observado en el trimestre anterior. Finalmente, en Brasil, consideramos que la economía promediará una tasa de crecimiento de 1.1% en 2017, mientras que en China, la expansión económica habrá sido de 2.8% anual.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018		Alta	La reforma fiscal no tendrá un impacto significativo sobre el marco macroeconómico de 2018.	12 meses
Eurozona	Ene 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.	12 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 continuará el cambio estructural de la economía de China con un crecimiento apoyado particularmente por la demanda interna. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	12 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá 2.3% en 2018. La base de comparación para la inflación será tomará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.4% anual.	12 meses
México	Ene 2018		Alta	Esperamos que la economía se acelere en 2018, expandiéndose a una tasa de 2.5% anual. La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por el incremento al salario mínimo, el cambio de ponderadores del INPC y la liberalización de los precios de los energéticos.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	13-Dic-2017		Alta	El Fed todavía incrementará la tasa tres veces (a un ritmo de 25pb) en 2018 – comenzando en marzo-, sujeto al desempeño de los indicadores inflacionarios.	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017		Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos hasta septiembre de 2018 con un monto mensual de 30mme. No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	18 meses
Reino Unido	2-Nov-2017		Alta	El BoE elevará la tasa de referencia en tres ocasiones, en los próximos dos años. De estos incrementos, uno de 25pb tendrá lugar en 2018.	24 meses
China	Marzo 2017		Alta	La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros.	12 meses
Brasil	6-Dic-2017		Alta	El Copom finalizará su ciclo de baja en febrero con una reducción de 25pb, dejando la tasa Selic en 6.75%. Es posible ver un alza de tasas a finales del año para cerrar con la tasa Selic en 7.25%	12 meses
México	Nov-2017	Dic 2017	Alta	Banxico se tornó más <i>hawkish</i> a fines del año pasado, con lo que esperamos tres incrementos de 25pb en la tasa de referencia en la primera mitad del año, seguidos de dos recortes en la segunda mitad para dejar la tasa en 7.5% a finales de 2018.	12 meses

Continuará la desaceleración de la economía mexicana durante el 4T17

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

La economía mexicana crecerá 1.6% anual en 4T17. La atención durante el mes de enero estará centrada en la cifra preliminar del PIB, donde esperamos un crecimiento de 1.6% anual para la economía mexicana durante el cuarto trimestre del 2017, marginalmente por encima del avance de 1.5% observado en el trimestre anterior.

Consideramos que el crecimiento de la economía mexicana durante el 4T17 estuvo explicado por el desempeño favorable que continuaron mostrando los servicios, al alcanzar un crecimiento promedio de 2.5% anual, motivado por el avance de la demanda interna ante el dinamismo del crédito privado bancario y el desempeño favorable del mercado laboral formal mexicano.

Sin embargo, consideramos que el dinamismo de la economía mexicana se vio mermado por la contracción que de la producción industrial mexicana (-0.3% anual en 4T17) dada la recesión que atraviesa el sector minero y el menor dinamismo de la construcción propiciado por la fuerte contracción de la inversión pública. En este contexto, consideramos que el retroceso que ha registrado la producción minera –derivado de la caída en la plataforma de producción petrolera y la menor inversión pública en exploración y perforación de pozos petroleros– continuará mermando el desempeño de la producción industrial hacia delante.

En el caso particular de la producción manufacturera, consideramos que ésta mantendrá una tendencia alcista. El mayor flujo de exportaciones manufactureras durante el primer semestre del año se explicó principalmente por la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU., lo cual incentivó mayores flujos de mercancías exportadas hacia EE.UU. previendo un escenario de mayores aranceles hacia delante.

En los últimos meses, los participantes del mercado han descontado una mayor probabilidad de que EE.UU. abandone el tratado comercial, lo que se ha visto reflejado en el comportamiento de la divisa mexicana. En este contexto, consideramos que la demanda externa –particularmente de EE.UU.– por productos manufactureros mexicanos ha aumentado tras la depreciación del peso, lo cual tendrá un impacto positivo sobre la producción manufacturera mexicana.

En el agregado, consideramos que el reporte del PIB continuará sustentado nuestro pronóstico de una desaceleración de la economía mexicana. Con ello, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento de la economía mexicana de 2.1% para 2017.

No obstante, esperamos un mayor dinamismo hacia delante, el cual estará sustentado por la dinámica de crecimiento de la demanda interna, la recuperación de la demanda externa y un mayor gasto público propiciado por el periodo electoral del próximo año. Con ello, esperamos un crecimiento de 2.5% para la economía mexicana en 2018.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T17	%a/a	1.5	1.7	1.6	1.9
Actividad económica (IGAE)	Oct	%a/a	1.5	1.8	1.3	0.5
Producción industrial	Oct	%a/a	-1.1	0	0.8	-1.2
Producción manufacturera	Oct	%a/a	2.7	4.2	3.9	2.8
Inversión fija bruta	Sep	%a/a	-2.6	-0.2	-0.6	0.3
Consumo						
Ventas menudeo	Oct	%a/a	-0.1	-1.5	-1.0	-0.3
Empleo						
Creación de empleo formal	Nov	Miles	132.3	-	-	194.8
Tasa de desempleo	Nov	%	3.5	3.4	3.4	3.4
Inflación						
Total	Nov	%a/a	6.6	6.6	6.6	6.4
Subyacente	Nov	%a/a	4.9	4.9	-	4.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	399.2	-325.6	-362.8	-2,066.0
Exportaciones	Nov	%a/a	9.2	5	-	13.2
Importaciones	Nov	%a/a	8.2	6.1	-	16.3

Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.9	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	2.1	3.3	3.2	1.9	1.5	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>	<u>2.6</u>
Desempleo	3.9	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.9	3.7	3.4	3.3	3.4	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>
Inflación	3.4	<u>6.8</u>	<u>4.3</u>	2.6	3.4	5.4	6.3	6.4	<u>6.8</u>	<u>5.0</u>	<u>5.2</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	19.66	<u>18.60</u>	19.39	20.72	18.72	18.12	18.25	19.66	<u>18.90</u>	<u>21.00</u>
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	7.25	<u>7.50</u>	4.75	5.75	6.50	7.00	7.00	7.25	<u>7.50</u>	<u>8.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El año comienza con más trabajo para el Congreso en materia fiscal

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Atención en la aprobación del presupuesto para lo que resta del año fiscal 2018. El Congreso se encuentra aun celebrando su victoria con la reforma fiscal. Sin embargo, el tema del presupuesto sigue sin resolverse, teniendo en cuenta que ya han extendido los recursos vía *continuing resolution* en dos ocasiones. El primero se dio para poder disponer de recursos en el momento en que los huracanes impactaron a varios estados de ese país, mientras que el segundo se puso en marcha dado que el proceso de conciliación de las propuestas de la Cámara de Representantes y del Senado en materia de recorte de impuestos se encontraba en su punto culminante. El actual *continuing resolution* vence el próximo 19 de enero. Para evitar un *shutdown* de las actividades no prioritarias del gobierno se tendrá que emitir un *continuing resolution*, o bien aprobar el presupuesto, lo cual sería la solución óptima. En la Cámara de Representantes, los republicanos no requieren de apoyo de parte de los demócratas, pero en el Senado se requieren 60 votos, lo que indica que 9 demócratas deberán estar a favor del presupuesto. Por lo anterior, los demócratas están pidiendo a cambio de sus votos el fondeo del programa de salud para menores, así como la protección a los *Dreamers* (jóvenes indocumentados). Cabe recordar que el Fiscal General Jeff Sessions anunció en marzo de 2017 que no se aceptarían nuevas aplicaciones para el DACA y dio seis meses al Congreso para encontrar una alternativa. En septiembre, Trump ordenó la desaparición de dicho programa. En este contexto, las peticiones de Trump para aceptar estas condiciones radican en el consentimiento de un mayor gasto, tanto en defensa como en seguridad nacional, lo cual estaría destinado al muro fronterizo con México. Por lo pronto, ambas partes tienen incentivos a negociar, ya que los republicanos vienen de una victoria con la reforma fiscal y los demócratas no quieren ser etiquetados como obstruccionistas, especialmente de cara a la elección intermedia que se llevará a cabo el 6 de noviembre del presente año. Por último, consideramos que otro tema relevante será si el techo de endeudamiento se elevará. Hasta ahora no se han presentado declaraciones sobre el tema, aunque existe una posibilidad de que el techo se suspenda hasta marzo, ya que el *Treasury* podría evitar un *default* hasta dicho mes.

El escenario de crecimiento económico e inflación se verá moderadamente impactado por la reforma fiscal. En nuestra opinión, la aprobación de la reforma no impulsará el crecimiento económico en EE.UU. tanto como se espera. Por el lado del recorte al impuesto para personas físicas, anticipamos un mayor efecto que se reflejará en el consumo privado. No obstante, consideramos que el recorte al impuesto corporativo ya ha tenido un efecto considerable sobre la inversión en 2017, por lo que el crecimiento de ese rubro podría ser igual o incluso menor en 2018. Adicionalmente, con utilidades récord y una todavía baja tasa de fondeo, las empresas ya gozan de liquidez, por lo que una gran parte de los recursos restantes podrían tener como destino la recompra de acciones. Otro factor sería el hecho de que la economía ya se encuentra en pleno empleo. Por lo anterior, esperamos un crecimiento económico de 2.6% para el año 2018. Asimismo, consideramos que la aprobación de la reforma fiscal ya causó un pequeño incremento en las expectativas de inflación (tanto en las medidas de mercado como en las encuestas) y podría seguirlo haciendo en los próximos meses. Estimamos una inflación de 1.8% en el 2018, calculado con el deflactor del PCE, mientras que el CPI podría rondar el 2%. Dado lo anterior, creemos que los efectos de la reforma fiscal serán un aspecto a monitorear por el Fed en sus próximas decisiones de política monetaria y mantenemos nuestra expectativa de tres alzas en la tasa de *Fed funds* en el 2018.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T17	% t/t	3.2	3.3	3.3	3.1
Producción industrial	Nov	% m/m	0.2	0.2	0.3	1.2
Pedidos de bienes duraderos	Nov	% m/m	1.3	2.2	#N/A	-0.4
Ex. transporte	Nov	% m/m	-0.1	0.4	0.5	1.4
ISM manufacturero	Dic	Índice	59.7	58.3	58.2	58.2
ISM no manufacturero	Dic	Índice	55.9	57.4	57.6	57.4
Consumo						
Gasto consumo real	Nov	% m/m	0.4	0.3	0.2	0.0
Ventas menudeo	Nov	% m/m	0.8	0.3	0.3	0.5
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Dic	Índice	95.9	97.0	97.2	98.5
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Dic	Índice	122.1	128.5	128.0	128.6
Empleo						
Creación de empleo	Dic	Miles	148	192	190	252
Tasa de desempleo	Dic	%	4.1	4.1	4.1	4.1
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Nov	% a/a	1.8	1.8	1.8	1.6
Subyacente	Nov	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.4
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Nov	% a/a	2.2	2.2	2.2	2.0
Subyacente	Nov	% a/a	1.7	1.8	1.8	1.8
Precios productor	Nov	% a/a	3.1	--	2.9	2.8
Subyacente	Nov	% a/a	2.4	--	2.4	2.4
Importación	Nov	% a/a	3.1	--	3.2	2.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	-50.5	--	-49.9	-48.9
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Nov	Miles	1,297	--	1,250	1,256
Permisos de construcción	Nov	Miles	1,303	--	1,270	1,316
Ventas de casas existentes	Nov	Millones	5.81	--	5.53	5.50
Ventas de casas nuevas	Nov	Miles	733	--	655	624
Indice S&P/Case-Shiller	Oct	% a/a	6.4	6.3	6.3	6.2

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto*	1.5	<u>2.2</u>	<u>2.6</u>	2.8	1.8	1.2	3.1	3.2	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	<u>3.3</u>
Desempleo	4.7	4.1	<u>3.8</u>	4.9	4.7	4.5	4.4	4.2	4.1	<u>4.0</u>	<u>3.9</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.625	<u>1.375</u>	<u>2.125</u>	0.375	0.625	0.875	1.125	1.125	1.375	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

* % anual en las cifras para cada año y % trimestral anualizado para las cifras por trimestre



Eurozona y Reino Unido

Atención en eventos políticos

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

El entorno político vuelve a tornarse complejo en Alemania. Tras las elecciones generales de septiembre, el partido de Angela Merkel fue el que obtuvo la mayor cantidad de votos. Sin embargo, sus intenciones de lograr una alianza con algunos partidos de menor tamaño colapsaron y la única opción restante era el Partido Socialdemócrata (SPD), la oposición con la que formó la "gran coalición" y partido que se había negado a repetir esta fórmula. No obstante, las negociaciones entre ambos partidos se volvieron a romper. Consideramos que hay tres posibles resultados: (1) Un gobierno en minoría por parte del CSU de Merkel, lo cual pondría en peligro gran parte de su agenda y más aún cuando ahora pretende reducir el flujo migratorio hacia ese país y recortar impuestos; (2) un gobierno en coalición con el SPD, aunque este escenario es cada vez menos probable tomando en cuenta que dicho partido no sólo no estaría de acuerdo con reducir los impuestos, sino que impulsaría un incremento en los mismos para las personas con más recursos y no permitiría el alza en el gasto militar a 2% del PIB, tal y como lo pretende la OTAN; y (3) nuevas elecciones, aunque se teme por una mayor preferencia para la Alternativa por Alemania (AfD), partido con un claro sesgo hacia la extrema derecha que obtuvo asientos en el *Bundestag* por primera vez. Cabe recordar que estas elecciones podrían ser las primeras en no resultar en la formación de gobierno desde finales de la Segunda Guerra Mundial.

Las elecciones generales en Italia se llevarán a cabo el 4 de marzo. Uno de los principales focos de incertidumbre para 2018 es la elección en Italia. El Presidente Sergio Mattarella ya ha disuelto el Parlamento como preparación para dicho evento, pero lo cierto es que el Primer Ministro Paolo Gentiloni permanecerá en su puesto hasta que los legisladores electos formen gobierno. Existen dos riesgos para esta elección, los cuales van de la mano. Las encuestas indican que el Movimiento Cinco Estrellas de extrema derecha se encuentra al frente, aunque parece ser que su ventaja no sería suficiente para obtener la mayoría en el Parlamento. De esta forma, debería buscar un gobierno en coalición. No obstante, ese partido ha recalcado que intentará gobernar solo pero con el apoyo de las demás fuerzas políticas. Este escenario genera incentivos para los demás partidos para establecer coaliciones previa a la elección con el fin de vencer en el número de votos al Movimiento Cinco Estrellas y así poder tener derecho a formar gobierno, con lo que dejarían fuera de las discusiones a este partido anti-euro.

Cataluña después de las elecciones del 21 de diciembre. Las elecciones regionales de 21 de diciembre tuvieron como resultado el triunfo del partido Ciudadanos, caracterizado por su sesgo anti-separatista y liderado por Inés Arrimadas. No obstante, los partidos que se encuentran a favor de la independencia superaron en conjunto el 50% de los votos, con lo cual podrían formar una coalición y regresar nuevamente al esquema anterior a las elecciones. La incertidumbre política continuará, ya que Arrimadas no podrá formar gobierno mayoritario. Por lo pronto, el Ministro de Economía Luis de Guindos ha comentado que el costo económico de la crisis política asciende a los mil millones de euros, mientras que se calcula que la crisis ha causado la salida de 3 mil empresas, entre las que destacan dos de los bancos más grandes de España. Adicionalmente, el turismo ha caído alrededor de 4%. En nuestra opinión, la fuerte recuperación económica de España podría verse un tanto mermada, particularmente en los datos de 4T17 y 1T18.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T17	% t/t	0.6	0.6	0.6	0.7
PMI compuesto	Dic	índice	58.1	58.0	58.0	57.5
Producción industrial	Oct	% m/m	0.2	0.1	0.0	-0.5
Consumo						
Ventas menudeo	Oct	% m/m	-1.1	-0.8	-0.7	0.8
Confianza del consumidor	Dic	índice	0.5	0.5	0.5	0.0
Empleo						
Tasa de desempleo	Oct	%	8.8	8.9	8.9	8.9
Inflación						
HICP	Dic	% a/a	1.4	1.4	#N/A	1.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mme	19.0	--	24.3	24.5
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Dic	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>2.4</u>	<u>2.2</u>	1.6	1.9	2.0	2.3	2.6	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>
Tasa de desempleo	10.0	<u>8.7</u>	<u>8.4</u>	9.9	9.7	9.4	9.1	9.1	<u>8.8</u>	<u>8.7</u>	<u>8.6</u>
Inflación	0.2	1.4	<u>1.5</u>	0.3	0.7	1.5	1.3	1.5	1.4	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	1.20	<u>1.29</u>	1.12	1.05	1.06	1.14	1.18	1.20	<u>1.23</u>	<u>1.27</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>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El PIB habrá crecido 6.8% en el año 2017

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Algunos riesgos prevalecen en el entorno económico de China de cara a 2018. La economía china sorprendió con un buen ritmo durante el 2017, ya que al inicio de dicho año se esperaba una modesta desaceleración en el crecimiento económico. Los datos económicos mensuales sí lo reflejaron, particularmente los referentes a la inversión en infraestructura y en construcción. Gran parte de este efecto se le puede atribuir al menor gasto gubernamental, que se adelantó a 1S17 y que se comenzó a trasladar a la iniciativa privada por medio de proyectos conjuntos. Sin embargo, el PIB no desaceleró como se esperaba y es probable que haya crecido 6.8% durante todo el 2017, superando al dato de 2016, como consecuencia de la persistencia de las altas tasas de crecimiento del consumo privado. De cara a 2018, existen algunas razones para pensar que habría una modesta desaceleración, la cual estaría parcialmente dada por la cautela y las medidas para mitigar algunos de los principales riesgos en el entorno de la economía china. De hecho, las autoridades así lo han planteado, aunque en los últimos días, algunas fuentes cercanas al gobierno afirman que se mantendrá el objetivo de crecimiento del PIB de 6.5% anual en la reunión anual del Parlamento que se celebrará en marzo. Entre los principales asuntos a monitorear destacamos: (1) El alto endeudamiento, el cual está concentrado principalmente en las empresas, pero que poco a poco se ha hecho presente también en las familias, consideramos que el crédito deberá controlarse a una tasa de crecimiento anual de un solo dígito para lograr que la razón de deuda como porcentaje del PIB deje de aumentar; (2) el nuevo impuesto a la contaminación que obligará a las corporaciones a modernizar su equipo a tecnologías verdes, pero que en el corto plazo podría mermar su desempeño; y (3) la menor inversión residencial a partir de los controles para evitar la compra excesiva de bienes raíces (restricción al crédito y prohibición de adquirir una segunda propiedad). En este contexto, consideramos que la economía se mantendrá estable en el mediano plazo.

Los datos económicos de diciembre y el PIB de 4T17 se publicarán durante el transcurso de enero. El flujo de cifras comenzó con los indicadores PMI, los cuales tuvieron resultados positivos. Por un lado, el PMI manufacturero oficial cayó marginalmente a 51.6pts desde 51.8pts. Sin embargo, el correspondiente a servicios subió en 0.2pp a 55pts. Mientras tanto, el PMI manufacturero de *Caixin* subió de 50.8pts a 51.5pts, al tiempo en que el de servicios se elevó en 2pp a 53.9pts. Estos reportes indican que la actividad económica alcanzó un dinamismo ligeramente mejor en el último mes del año. En nuestra opinión, esto podría reflejarse en un sólido desempeño de las ventas al menudeo, del indicador de servicios y de la producción industrial. Sin embargo, no descartamos que la inversión fija bruta siga moderándose en los próximos meses. Por otro lado, el comercio internacional mostrará un menor volumen, tanto en el rubro de exportaciones como en el de importaciones, lo que resultará en una ligera disminución en el superávit de la balanza comercial. En este contexto, estimamos un crecimiento de 6.7% para la cifra del cuarto trimestre de 2017, con lo que el crecimiento promedio del año habrá sido de 6.8%.

El Año Nuevo Lunar será el 16 de febrero, con lo que las fiestas nacionales abarcarán gran parte de ese mes. Cabe recordar que las cifras oficiales comienzan con el agregado de enero y febrero, con el propósito de mantener consistencia ya que las fiestas pueden ser en cualquiera de los dos meses.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T17	% a/a	6.8	6.8	6.8	6.9
Producción industrial	Nov	% a/a	6.1	6.3	6.1	6.2
Ventas menudeo	Nov	% a/a	10.2	10.3	10.3	10.0
Inversión fija bruta	Nov	% a/a	7.2	7.1	7.2	7.3
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Nov	% a/a	1.7	1.8	1.8	1.9
Precios productor	Nov	% a/a	5.8	--	5.8	6.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	40.2	--	35.0	38.1
Exportaciones	Nov	% a/a	12.3	--	5.3	6.8
Importaciones	Nov	% a/a	17.7	--	13.0	17.2
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	51.5	--	50.7	50.8
PMI no manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	53.9	--	51.8	51.9
PMI compuesto (Caixin)	Dic	Índice	53.0	--	--	51.6
PMI manufacturero	Dic	Índice	51.6	--	51.6	51.8
PMI no manufacturero	Dic	Índice	55.0	--	54.7	54.8

Principales estimados de la economía de China

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.7	<u>6.8</u>	<u>6.6</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	<u>6.7</u>	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
Inflación	2.0	<u>1.6</u>	<u>2.1</u>	1.7	2.1	0.9	1.5	1.6	<u>1.6</u>	<u>1.8</u>	<u>2.1</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 Ixe

Incertidumbre sobre la participación de Lula da Silva en las elecciones presidenciales

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

El proceso de aprobación de la reforma de pensiones se ha complicado. La Cámara de Diputados intentó llevar a cabo una votación para aprobar la reforma de pensiones antes del pasado 13 de diciembre. Sin embargo, esto no se concretó por la falta de votos. El vocero de la Cámara Baja, Rodrigo Maia, ha comentado que, de no lograr la aprobación antes del 19 o 20 de febrero –para cuando se espera una votación–, optarían por dejar a un lado el tema y concentrarse en otros asuntos relevantes para la elección presidencial que se llevará a cabo en octubre.

Lula da Silva sigue al frente en las encuestas. El ex presidente se encuentra al frente con el 36% de la preferencia, aunque no hay certeza en torno a su participación dado que está pendiente la resolución a su apelación por haber sido declarado culpable por el delito de corrupción. Se estima que esto pueda ser decidido el día 24 de enero. En segundo lugar se encuentra el ex militar Jair Bolsonaro con el 18% de participación. Por su parte, el recién electo candidato del partido socialdemócrata PSDB Geraldo Alckmin está lejos en las encuestas pero podría tomar popularidad rápidamente, lo cual se derivaría de la infraestructura que tiene su partido, aunque lo cierto es que varios miembros del mismo se han visto envueltos en escándalos de corrupción. Este podría ser el principal obstáculo para Alckmin, ya que no representaría un gran cambio respecto al gobierno actual a los ojos del electorado.

La economía de Brasil habrá crecido 1.1% anual en 2017, mientras que en 2018 lo hará en 2.3%. Consideramos que la recuperación del consumo privado y el primer crecimiento trimestral de la inversión en cuatro años fueron los principales catalizadores para el PIB de 3T17, lo cual se acentuará aún más en la cifra de 4T17. Lo anterior nos llevó a revisar al alza nuestro estimado de crecimiento del PIB en el 2017 de 0.7% previo a 1.1%. Hacia adelante esperamos que continúe la recuperación de la economía apoyada por la baja inflación y el agresivo ciclo de baja en tasas, así como condiciones más favorables para el crédito y una recuperación de la confianza de los consumidores y empresas. Sin embargo, el crecimiento aún enfrenta obstáculos, relacionados, en buena medida, con la necesidad de mayores avances en el frente fiscal y con una alta tasa de desempleo. En este entorno, esperamos un crecimiento de 2.3% anual en 2018.

Ilan Goldfajn no descarta un último movimiento a la baja en la tasa de referencia.

En la última entrevista al Presidente del Banco Central de Brasil Ilan Goldfajn quedó claro que existe la posibilidad de un nuevo recorte a la tasa *Selic* en la primera reunión de 2018, la cual tendrá lugar el próximo 7 de febrero. Cabe destacar que el mercado está muy dividido en cuanto a los pronósticos para 2018 en términos de tasa de referencia. En nuestra opinión, los riesgos políticos en conjunto con una recuperación económica moderada y con una inflación cerca pero por debajo del objetivo, la política podría tornarse ligeramente menos acomodaticia. Consideramos que la tasa estructural se ubica entre 7% y 8%, lo que justifica nuestra expectativa de un nivel de 7.25% para la tasa *Selic* al finalizar el año.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T17	% t/t	1.4	1.0	1.3	0.4
Actividad económica	Oct	índice	2.9	--	2.8	0.7
Producción industrial	Nov	% m/m	4.7	--	3.8	5.5
Consumo						
Ventas menudeo	Oct	% m/m	2.5	--	5.0	6.2
Empleo						
Creación de empleo	Nov	Miles	-12.3	--	22.0	76.6
Tasa de desempleo	Nov	%	12.0	--	12.0	12.2
Inflación						
IPCA	Nov	% a/a	2.80	--	2.88	2.70
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mmd	5.00	--	4.20	3.55

Principales estimados de la economía de Brasil

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.6	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	1.4	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>
Tasa de desempleo	11.3	<u>11.9</u>	<u>11.1</u>	11.7	11.9	13.2	13.0	12.4	<u>11.9</u>	<u>11.7</u>	<u>11.5</u>
Inflación	8.8	<u>3.5</u>	<u>3.8</u>	8.7	7.1	4.6	3.0	2.5	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	3.31	<u>3.37</u>	3.26	3.26	3.12	3.31	3.16	3.31	<u>3.28</u>	<u>3.32</u>
Tasa de referencia (Selic)	13.75	7.00	<u>7.25</u>	14.25	13.75	12.25	10.25	8.25	7.00	<u>6.75</u>	<u>6.75</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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortés Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
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	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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