

Perspectivas Económicas Mensuales:

El fin del verano no trae consigo cambios en las políticas monetarias de los principales bancos centrales

12 de septiembre de 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cercantes@banorte.com

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

México – Posibilidad de alza de Banxico y paquete presupuestal 2017

EEUU – Septiembre sobre la mesa, aunque pensamos que el Fed no subirá sino hasta diciembre

Eurozona y Reino Unido – El ECB y el BoE sin cambios por ahora

China - Atención en los reportes de actividad económica de agosto

Brasil – El Copom reducirá la tasa Selic en noviembre

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.1	2.9	3.2	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2	3.3
EU	2.6	1.6	2.6	2.2	1.9	1.6	1.2	1.6	2.0	2.5	2.8
Eurozona	2.0	1.6	1.2	2.0	2.0	1.7	1.6	1.6	1.3	1.1	1.1
Reino Unido	2.3	1.5	0.4	2.0	1.8	2.0	2.2	1.4	0.5	0.3	0.5
China	6.9	6.6	6.3	6.9	6.8	6.7	6.7	6.5	6.5	6.3	6.3
Japón	0.6	0.6	0.9	1.8	0.7	0.2	0.6	0.4	1.2	0.8	1.0
India	7.3	7.6	7.7	7.6	7.2	7.9	7.1	7.6	7.8	7.6	7.6
Rusia	-3.7	-0.6	0.8	-3.7	-3.8	-1.2	-0.6	-0.5	-0.1	0.4	0.7
Brasil	-3.8	-3.1	0.5	-4.5	-5.9	-5.4	-3.8	-2.0	-1.0	0.5	0.5
México	2.5	2.3	2.5	2.7	2.4	2.4	2.5	2.0	1.8	1.7	2.4

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.6	1.6	2.6	2.0	0.9	0.8	1.1	3.4	2.7	2.9	2.3
Consumo Privado	3.2	2.7	2.9	2.7	2.3	1.6	4.4	3.0	2.8	2.6	2.8
Inversión Fija	4.0	0.6	4.1	5.7	-0.2	-0.9	-2.5	1.2	4.1	5.2	5.8
Inversión no Residencial (IC**)	2.1	-0.8	1.9	3.9	-3.3	-3.4	-0.9	1.9	1.1	2.1	2.7
Inversión Residencial	11.7	6.1	12.6	12.6	11.5	7.8	-7.7	2.4	15.7	17.0	17.0
Gasto de Gobierno	1.8	0.9	0.5	1.9	1.0	1.6	-1.5	0.9	0.5	0.8	0.7
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.1	0.2	5.2	-2.8	-2.7	-0.7	1.2	4.5	5.3	6.1	5.4
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	1.4	6.9	1.1	0.7	-0.6	0.3	6.1	5.7	7.4	9.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.6	1.7	2.0	0.1	0.5	1.1	1.0	1.3	1.7	2.0	2.0
Subyacente (% anual)	1.7	2.0	2.0	1.8	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3
Tasa de Desempleo (% fin de período)	5.8	4.8	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	228	213	210	173	271.0	209	147	214	215	210	210

*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	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m				1T16	2T16	3T16	4T16
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	14.25	+50pb (Jul 15)	0	0	50	19-Oct	Nov-16	-25pb	14.25	14.25	14.25	14.00
Estados Unidos	Fondeo FED	0.375	+25pb (Dic 15)	0	0	25	21-Sep	Dic 16	+25pb	0.375	0.375	0.375	0.625
México	Tasa de referencia	4.25	+50pb (Jun 16)	50	100	125	29-Sep	Sep 16	+50pb	3.75	4.25	4.75	5.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	-50pb (Mar 09)	0	0	0	15-Sep			0.50	0.50	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	-5	-5	-5	20-Oct			0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	-25	-100	-	-	-	4.35	4.35	4.20	4.10
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	-20	-20	21-Sep	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

El fin del verano no trae consigo cambios en las políticas monetarias de los principales bancos centrales

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

Los principales bancos centrales probablemente se mostrarán listos para actuar, aunque no lo harán en septiembre

El Fed esperará a tener más evidencia sobre el panorama inflacionario

El ECB dejó sin cambios su postura monetaria, mientras que el BoE esperará a tener más evidencia de las consecuencias del *Brexit* sobre la economía inglesa

Banxico subirá la tasa en septiembre y probablemente otra vez en diciembre

Los principales bancos centrales probablemente se mostrarán listos para actuar, aunque no lo harán en septiembre. No obstante, esperamos cambios en las posturas monetarias antes de que termine el año. En este contexto, es probable que veamos una mayor flexibilización de las condiciones monetarias por parte del ECB, del BoE, del BoJ y del Copom en Brasil, mientras que en el lado opuesto del espectro, esperamos alzas de tasas por parte del Fed (en diciembre) y de Banxico, tan pronto como este mes.

El Fed esperará a tener más evidencia sobre el panorama inflacionario. Las más recientes comunicaciones del Fed han oscilado entre un tono que sugiere todavía una gran división entre los miembros del FOMC, hasta un tono decididamente *hawkish* que parecía sugerir que la opción de continuar con la normalización en septiembre estaba más viva que nunca. No obstante, los datos de actividad económica han sido más bien débiles, incluyendo el reporte de empleo en el mes de agosto, que resultó muy por debajo de lo esperado. Este conjunto de factores refuerzan nuestra expectativa de que el Fed dejará pasar el mes de septiembre y empezará a preparar al mercado para un alza de tasas en su última reunión del año.

El ECB mantuvo sin cambios su postura monetaria en su reunión de septiembre. Adicionalmente, el mensaje de la autoridad monetaria europea fue menos *dovish* de lo esperado, recalcando que las tasas permanecerán bajas por un período prolongado de tiempo, inclusive más allá del vencimiento del programa de compra de activos. Cabe mencionar que dicho programa está contemplado hasta 1T17, aunque no descartamos la posibilidad de que se extienda más allá de esa fecha.

El BoE esperará a tener más evidencia de las consecuencias del *Brexit* sobre la economía inglesa. A medida que pase el tiempo se podría tener una evaluación más clara de las consecuencias del referéndum en el Reino Unido. Por lo pronto, los datos de actividad y los índices de confianza no muestran un deterioro significativo de la economía, lo que le da espacio a la autoridad monetaria para entrar en modo de "esperar y ver" antes de actuar.

Banxico subirá en septiembre y probablemente otra vez en diciembre. Dado no sólo que la junta del 29 de septiembre es la última previa a la elección en Estados Unidos, sino que además tendrá lugar tres días después del primer debate presidencial en aquél país, consideramos que la autoridad monetaria mexicana decidirá subir tasas de manera preventiva en un contexto de alta volatilidad en el tipo de cambio, argumentando que el escenario inflacionario hacia delante podría deteriorarse ante

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene- 2016	Ago 2016	Alta	El crecimiento económico se recuperará en los próximos trimestres, apoyado principalmente por el consumo. La inflación tenderá al alza muy lentamente en el mediano plazo.	9 meses
Eurozona	Ene 2016	Ago 2016	Alta	El crecimiento seguirá siendo por debajo del potencial, afectado por incertidumbre por el tema del <i>Brexit</i> y otros riesgos geopolíticos, como es la falta de gobierno en España. La inflación seguirá rondando el 0%.	12 meses
Reino Unido	Ene 2016	Ago 2016	Media	El efecto del choque generado por el <i>Brexit</i> fue menor a lo esperado, e inclusive se está disipando. Los efectos más permanentes sobre el crecimiento y la inflación se verán a medida que se negocien las condiciones de salida.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.5%. Las presiones sobre los precios al productor eventual ente se traducirá en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario.	12 meses
Brasil	Ene 2016	Ago 2016	Baja	La economía podría empezarse a recuperar a finales de este año. La inflación empezará a ceder por la base de comparación.	9 meses
México	Oct 2015	Ago 2016	Alta	El crecimiento económico rondará el 2.3% en 2016, con una desaceleración en la segunda mitad del año, a medida que se sienta el efecto de los recortes en el gasto de gobierno. La inflación está bajo control, a pesar de la evidencia de cierto <i>pass-through</i> en los precios de mercancías. La tasa anual terminara en 2.8% anual.	6 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-jun	8-Jul	Alta	El tono <i>dovish</i> del último comunicado del Fed nos hace pensar que volverá a subir tasas hasta diciembre (25pbs). El Fed sigue siendo muy dependiente de los datos en espera de mayor evidencia sobre la fortaleza del mercado laboral, aun tomando en cuenta el dato positivo de junio.	5 meses
Eurozona	16-mar	2-jun	Alta	El ECB mantendrá la postura monetaria sin cambios, evaluando los efectos del paquete anunciado en marzo. No obstante, no podemos descartar pequeños cambios a las condiciones actuales. Existen ciertas restricciones en cuanto al monto en el que el ECB pudiera incrementar el monto del QE y otras medidas que pudiera adoptar.	8 meses
Reino Unido	Mar	Ago	Media	El BoE mantendrá la postura monetaria actual y solamente la modificaría en caso de que los datos económicos sugieran la posibilidad de recesión, lo que no es el caso por el momento.	6 meses
China		Ago	Media	No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo, pero estimamos que continuará el estímulo fiscal.	12 meses
Brasil	Jun	Ago	Media	Esperamos un recorte de tasas de 25pbs en noviembre	6 meses
México	5-may	30-jun	Media alta	Banxico tendrá que reaccionar ante ataques de inversionistas contra el tipo de cambio. Para que tenga efecto, debe subir de 50 en 50pbs. Tenderá a tomar decisiones en las reuniones programadas, por lo que esperamos que los próximos movimientos sean de alza en septiembre y luego en diciembre.	5 meses

Banxico incrementará en 50 pb la tasa de referencia este mes

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

Esperamos que Banxico suba la tasa de referencia en 50pb el próximo 29 de septiembre

La SHCP refrenda su compromiso con las finanzas públicas sanas en su propuesta de Paquete Económico 2017

Esperamos que Banxico suba la tasa de referencia en 50pb el próximo 29 de septiembre. Consideramos que el alza de tasas estará justificada por cuatro factores: (1) El balance de riesgos para la inflación en el horizonte en el que actúa la política monetaria (alrededor de 6 meses subsiguientes a una decisión) podría deteriorarse, destacando la trayectoria ascendente que han presentado los componentes de la inflación subyacente y el impacto que podría tener la depreciación del tipo de cambio a precios; (2) los ajustes en la política monetaria que ha realizado el banco central con anterioridad han ayudado a estabilizar las expectativas de inflación de largo plazo; (3) existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante nuevos riesgos geopolíticos, como las elecciones en EE.UU., la situación económica y financiera en China y el rumbo de las políticas monetarias de economías avanzadas; y (4) la posibilidad de mayores presiones por la demanda ante el desbalance que persiste entre el gasto y el ingreso nacional. Cabe mencionar que si bien las elecciones en EEUU, –factor al cual ha aludido la Junta de Gobierno como un probable detonante de mayor volatilidad cambiaria– se llevarán a cabo el próximo 8 de noviembre, la reunión de política monetaria de Banxico del próximo 29 de septiembre será la última reunión antes del proceso electoral en EEUU. Del mismo modo, el 26 de septiembre se llevará a cabo el primer debate entre los dos candidatos a la presidencia, lo cual podría generar una mayor volatilidad en los mercados locales si Donald Trump logra reducir la brecha en las encuestas. Hacia delante, ante un panorama de un mercado cambiario altamente volátil, Banxico volverá a incrementar en 50pbs la tasa de referencia en diciembre. Particularmente tomando en cuenta que posiblemente el Fed decida ajustar su postura monetaria en dicho mes.

La SHCP refrenda su compromiso con las finanzas públicas sanas en su propuesta de Paquete Económico 2017. Dicho paquete incluye: (1) Los Criterios Generales de Política Económica (CGPE); (2) la iniciativa de Ley de Ingresos; y (3) el proyecto de Presupuesto de Egresos. En el caso, de los CGPE 2017 destacamos un estimado de crecimiento entre 2% y 3% en 2017, un tipo de cambio promedio de 18.2 pesos por dólar, un precio de la mezcla mexicana de petróleo de 42dpb y una plataforma de exportación de crudo de 775 mil barriles diarios. Adicionalmente, se contempla un incremento de los ingresos presupuestarios de 0.4% en términos reales, principalmente por una mayor recaudación (4.8%), lo que compensará por una caída de 15.7% en los ingresos petroleros. El gasto se reduce en 1.7% respecto a lo aprobado el año anterior, explicado principalmente por una reducción de 6.2% en el gasto programable aunque el gasto no programable crecerá 12.1%. Con estos datos, el déficit público se reducirá a 2.4%, incluyendo el gasto de inversión de Pemex, CFE y otros proyectos de alto impacto social (ver nota especial: “Paquete Económico 2017 – El gobierno cumple con reducir déficit fiscal”). Consideramos que el cumplimiento del compromiso de reducción de déficit gradualmente envía un mensaje de responsabilidad fiscal adicional a las acciones que se han venido tomando para reforzar el marco macroeconómico. El proceso presupuestal se extenderá hasta mediados de noviembre.


Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T16	%a/a	2.5	2.5	2.4	2.4
Actividad económica (IGAE)	Junio	%a/a	2.2	2.2	1.9	2.1
Producción industrial	Julio	%a/a	-1.0	-0.3	-0.2	0.5
Producción manufacturera	Julio	%a/a	-0.2	-0.4	1.2	1.4
Inversión fija bruta	Junio	%a/a	-0.5	1.0	0.4	0.7
Consumo						
Ventas menudeo	Junio	%a/a	9.4	6.9	7.0	8.6
Empleo						
Creación de empleo formal	Agosto	Miles	118.1	-	-	22.1
Tasa de desempleo	Julio	%	3.75	4.03	4.00	3.90
Inflación						
Total	Agosto	%a/a	2.73	2.80	2.77	2.65
Subyacente	Agosto	%a/a	2.96	2.96	-	2.96
Sector Externo						
Balanza comercial	Julio	mmd	-1,827.1	-1,804	-1,341.5	-523.6
Exportaciones	Julio	%a/a	-8.9	-5.7	-	-5.4
Importaciones	Julio	%a/a	-9.9	-2.3	-	-6.1

Principales estimados de la economía mexicana

	2015	2016	2017	2015				2016		2017	
				3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T
Producto interno bruto	2.5	<u>2.3</u>	<u>2.5</u>	2.2	2.4	2.4	2.5	<u>2.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.5</u>	<u>2.5</u>
Desempleo	4.0	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	4.3	4.3	4.2	3.9	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>
Inflación	2.1	<u>2.8</u>	<u>3.4</u>	2.5	2.1	2.6	2.5	<u>2.8</u>	<u>2.8</u>	<u>2.6</u>	<u>2.4</u>
Tipo de cambio (fin de período)	17.25	<u>18.50</u>	<u>19.80</u>	16.91	17.25	17.23	18.46	<u>18.75</u>	<u>18.50</u>	<u>18.35</u>	<u>19.20</u>
Tasa de referencia	3.25	<u>5.25</u>	<u>6.25</u>	3.00	3.25	3.75	4.25	<u>4.75</u>	<u>5.25</u>	<u>5.50</u>	<u>5.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe



Estados Unidos

Septiembre sobre la mesa, aunque pensamos que el Fed no subirá sino hasta diciembre

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

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

En nuestra opinión, el FOMC reanudará el ciclo de alza en tasas hasta la reunión de diciembre

Sin embargo, hay varios eventos relevantes a seguir previo a la próxima junta del Fed en septiembre

La especulación respecto a un alza en la tasa de referencia en la reunión del FOMC de septiembre se ha incrementado. Las recientes intervenciones de los miembros del Fed han tenido en general un tono *hawkish*, aunque todavía se observa una discrepancia importante de opiniones. Ante este escenario, la especulación respecto a la próxima reunión del FOMC el 21 de septiembre se incrementó, sin embargo, el último reporte del mercado laboral freno en cierta medida esta especulación y los mercados asignan una probabilidad de 28% a un alza en la tasa de referencia en dicha reunión. Nosotros consideramos que el próximo movimiento en la tasa de *Fed funds* será hasta la reunión de diciembre y creemos que la evidencia adicional que requiere el Fed se juntará en los próximos meses.

Hasta ahora, las cifras económicas han resultado mixtas. El crecimiento de la actividad económica en 1S16 fue bajo con un avance del PIB de 0.8% en 1T16 y de 1.1% en 2T16. Sin embargo, las cifras de consumo han mostrado fortaleza que se ha extendido al 3T16, con el gasto personal creciendo a una tasa trimestral anualizada de 4.3% en julio. Por su parte, las cifras del mercado laboral son sólidas con una creación promedio de 232 mil plazas mensuales en los últimos tres meses hasta agosto y la tasa de desempleo en niveles consideramos de pleno empleo. No obstante, las cifras de inflación siguen confirmando un escenario sin presiones, con el índice de precios PCE en 0.8% y el índice de precios PCE subyacente en 1.6% en julio por abajo del objetivo del Fed de 2%. Hacia adelante, esperamos que el PIB acelere su ritmo de avance a una tasa superior al 2.5% en 2S16, al tiempo en que estimamos que el mercado laboral continuará su recuperación y los precios seguirán avanzando pero por abajo del objetivo del Fed de 2%.

Eventos relevantes previos a la reunión del FOMC de septiembre. Por lo pronto, previo a la reunión del FOMC, estaremos atentos al reporte de ventas al menudeo y de producción industrial de agosto, ambos a publicarse el 15 de septiembre, cifras de precios al consumidor del octavo mes del año que se darán a conocer el 16 de septiembre.

En cuanto al proceso electoral... Hasta ahora es probable que Hillary Clinton obtenga 229 votos electorales y que Trump acapare 154, quedando 155 votos sin definirse todavía. Cabe recordar que se requieren 270 votos de los 538 votos electorales totales para ganar la presidencia. En cuanto a las encuestas, se observa una ventaja de Hillary Clinton sobre Trump de 3pp. La atención estará centrada en el debate del 26 de septiembre en Hempstead, Nueva York, donde los candidatos presidenciales tendrán seis periodos de 15 minutos para abordar distintos temas. El siguiente debate será el 4 de octubre en Farmville, Virginia, donde los candidatos a la vicepresidencia debatirán nueve periodos de 10 minutos, pero el moderador dará dos minutos a cada uno para responder a sus preguntas.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T16 F	% t/t	1.2	1.1	1.1	0.8
Producción industrial	Jul	% m/m	0.7	0.0	0.3	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Jul F	% m/m	4.4	3.0	3.4	-4.2
Ex. transporte	Jul P	% m/m	1.3	0.2	0.4	-0.3
ISM manufacturero	Ago	Índice	49.4	51.1	52.0	52.6
ISM no manufacturero	Ago	Índice	51.4	54.1	54.9	55.5
Consumo						
Gasto consumo real	Jul	% m/m	0.3	0.2	0.2	0.4
Ventas menudeo	Jul	% m/m	0.0	0.4	0.4	0.8
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Ago F	Índice	89.8	91.5	91.5	90.0
Empleo						
Creación de empleo	Ago	Miles	151	205	180	275
Tasa de desempleo	Ago	%	4.9	4.8	4.8	4.9
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Jul	% a/a	0.8	0.8	0.8	0.9
Subyacente	Jul	% a/a	1.6	1.5	1.5	1.6
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Jul	% a/a	0.8	0.9	0.9	1.0
Subyacente	Jul	% a/a	2.2	2.3	2.3	2.3
Precios productor	Jul	% a/a	-0.2	--	0.2	0.3
Subyacente	Jul	% a/a	0.7	--	1.2	1.3
Importación	Jul	% a/a	-3.7	--	-4.3	-4.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	-39.5	--	-41.5	-44.7
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Jul	Miles	1,211	--	1,180	1,186
Permisos de construcción	Jul	Miles	1,152	--	1,160	1,153
Ventas de casas existentes	Jul	Millones	5.53	--	5.55	5.43
Ventas de casas nuevas	Jul	Miles	654	--	580	582
Índice S&P/Case-Shiller	Jul	% a/a	5.1	5.1	5.1	5.3

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2015			2016			2017				
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.6	<u>1.9</u>	<u>2.3</u>	2.2	1.9	1.6	1.2	<u>1.9</u>	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	<u>2.4</u>
Desempleo	5.3	<u>4.8</u>	<u>4.6</u>	5.2	5.0	4.9	4.9	<u>4.9</u>	<u>4.7</u>	<u>4.7</u>	<u>4.7</u>
Inflación <i>CPI</i>	0.1	<u>1.2</u>	<u>2.2</u>	0.1	0.5	1.1	1.0	<u>1.2</u>	<u>1.6</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.375	<u>0.625</u>	<u>1.125</u>	0.125	0.375	0.375	0.375	<u>0.375</u>	<u>0.625</u>	<u>0.625</u>	<u>0.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe



Eurozona y Reino Unido

El ECB no considera que por ahora se requiera de estímulo monetario adicional

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

La reunión de política monetaria del ECB fue el 8 de septiembre y no se anunciaron medidas adicionales de estímulo

La reunión del BoE será el 15 de septiembre y no esperamos cambios, pero anticipamos un nuevo recorte en la tasa en la junta del 3 de noviembre

El ECB sin cambios en su postura monetaria por ahora. En su reciente reunión de política monetaria (8 de septiembre, el Consejo de Gobierno conservó las tasas de interés de referencia sin cambios (tasa refi: 0%; tasa de depósitos: -0.4%; tasa de facilidad marginal de crédito: 0.25%). Mario Draghi mantuvo un tono menos *dovish* a lo esperado recalcando que las tasas permanecerán bajas por un periodo prolongado de tiempo, inclusive más allá del vencimiento del programa de compra de activos (QE). Cabe mencionar que dicho programa tampoco sufrió cambios, manteniéndose en 80mme mensuales y con vigencia en marzo de 2017. En este contexto, no descartamos que el ECB podría decidir, en la última reunión de este año, extender el programa más allá de la fecha contemplada actualmente (fines de 1T17). El presidente del banco central comentó que el estímulo monetario es suficiente por el momento, aunque buscarán que el programa de compra de activos funcione de una manera más eficiente, así como otras medidas de estímulo.

Atentos a TLTRO-II. Cabe recordar que del agresivo paquete de medidas de estímulo monetario anunciado en marzo, dentro del cual está la TLTRO-II, solo una de las cuatro operaciones se ha llevado a cabo hasta ahora (en junio), mientras que el resultado de la segunda de ellas se dará a conocer el 22 de septiembre.

El Banco de Inglaterra (BoE) tendrá su reunión de política monetaria el 15 de septiembre. Cabe recordar que en su reunión de política monetaria del 4 de agosto, el BoE anunció un paquete de medidas de estímulo que incluyó un recorte a la tasa de referencia de 25pb, ubicándola en niveles de 0.25%, la compra de 60 mil millones de libras de bonos gubernamentales en los próximos seis meses; con lo que el programa de compra de activos pasó de 375 mil millones a 435 mil millones de libras esterlinas, la compra de 10 mil millones de bonos corporativos en los próximos 18 meses y un plan de préstamos a bancos por 100 mil millones de libras. Consideramos que el mensaje del BoE en su última reunión fue muy claro en cuanto a que hay elevadas probabilidades de un recorte adicional en la tasa de referencia. Sin embargo, también fueron muy claros en que esperan mantener la tasa de referencia en niveles positivos. Creemos que el BoE esperará un poco a tener evidencia del impacto del anuncio del paquete de estímulo monetario y asignamos mayores probabilidades a que la nueva baja en la tasa sea en la reunión del 3 de noviembre.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona y el Reino Unido

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T16 F	% t/t	0.3	0.3	0.3	0.5
PMI compuesto	Ago F	índice	53.3	53.1	53.1	53.2
Producción industrial	Jun	% m/m	0.6	0.5	0.5	-1.2
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	% m/m	1.1	0.4	0.5	0.0
Confianza del consumidor	Ago F	índice	-8.5	-7.8	-7.7	-7.9
Empleo						
Tasa de desempleo	Jul	%	10.1	10.0	10.0	10.1
Inflación						
HICP	Ago P	% a/a	0.2	0.3	0.3	0.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mme	23.4	--	25.3	24.5
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Sep	%	0.0	0.0	0.0	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona y el Reino Unido

	2015	2016p	2017p	2015			2016			2017	
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>	2.0	2.0	1.7	1.6	<u>1.6</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>
Desempleo	10.9	<u>10.2</u>	<u>9.9</u>	10.7	10.5	10.3	10.1	<u>10.1</u>	<u>10.0</u>	<u>10.0</u>	<u>9.9</u>
Inflación	0.0	<u>0.3</u>	<u>1.3</u>	0.1	0.1	0.0	-0.1	<u>0.3</u>	<u>0.7</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.37	<u>1.32</u>	<u>1.28</u>	1.12	1.09	1.14	1.11	<u>1.10</u>	<u>1.09</u>	<u>1.09</u>	<u>1.08</u>
Tasa de referencia	0.05	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Atención en los reportes de actividad económica de agosto

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

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

La atención está en la publicación de los reportes de actividad económica de agosto.

No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo, pero estimamos que continuará el estímulo fiscal

La atención está en la publicación de los reportes de actividad económica de agosto. La atención se centrará en la publicación de las cifras de actividad económica de agosto, empezando con el reporte de la balanza comercial que mostró una contracción de las exportaciones de 2.8% a/a y un avance de las importaciones de 1.5% a/a. Asimismo, el 8 de septiembre se publicarán cifras de inflación, mientras que los datos de producción industrial, inversión y ventas al menudeo se darán a conocer el 12 de septiembre. Hasta ahora, ya conocemos el indicador de opinión empresarial PMI manufacturero del octavo mes del año, el que se ubicó en 50.4 desde 49.9pts el mes previo. Cabe recordar que la actividad económica creció a un ritmo de 6.7% en 1S16, mientras que las cifras de julio decepcionaron con la debilidad concentrándose principalmente en la inversión, pero con la producción industrial y las ventas al menudeo mostrando también una moderación en el ritmo de avance. En lo que se refiere al sector de bienes raíces observamos un comportamiento mixto, con las ventas avanzando a un paso sólido, mientras que la inversión en el sector se desaceleró. Por su parte, el crédito sigue creciendo a tasas anuales de doble dígito, aunque en el mes de julio moderó su ritmo de avance. Mientras tanto, la demanda externa sigue débil. No obstante, es importante mencionar que las cifras del séptimo mes del año están afectadas, en cierta medida, por las inundaciones en algunas provincias y esperamos un mejor desempeño en agosto. En este entorno, estimamos un crecimiento de la actividad económica cercano al 6.5% en la segunda mitad del año.

No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo, pero estimamos que continuará el estímulo fiscal. La última vez que el banco central recortó los requerimientos de reservas fue el 1 de marzo del 2016, mientras que la última baja en las tasas de referencia fue el 24 de octubre del 2015. Sin embargo, el banco central ha utilizado medidas heterodoxas en el frente monetario para dar mayor liquidez al mercado. En el corto plazo, no vemos anuncios adicionales de recortes en las tasas de referencia ni en los requerimientos de reservas. En este contexto, esperamos que continúe el estímulo fiscal. Estimamos que seguirá la implementación de estímulo enfocado en el impulso de la inversión en infraestructura, particularmente en un entorno en el que los dos grandes motores de la economía china, como lo eran el comercio exterior y el mercado de bienes raíces muestran señales de menor fortaleza.

Consideramos que el apalancamiento de la economía china es sin duda uno de los temas más relevantes. Los niveles de endeudamiento a finales del 2015 se ubicaron en 247% del PIB y que se espera que se ubique en torno a 270% al finalizar este año.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T16	% a/a	6.7	6.5	6.6	6.7
Producción industrial	julio	% a/a	6.0	--	6.0	6.2
Ventas menudeo	julio	% a/a	10.2	--	10.5	10.6
Inversión fija bruta	julio	% a/a	8.1	--	8.9	9.0
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	agosto	%a/a	1.3	--	1.7	1.8
Precios productor	agosto	%a/a	-0.8	--	-0.9	-1.7
Sector Externo						
Balanza comercial	agosto	mmd	52.0	--	58.8	52.3
Exportaciones	agosto	% a/a	-2.8	--	-4.0	-4.4
Importaciones	agosto	% a/a	1.5	--	-5.4	-12.5
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	agosto	índice	50.0	--	50.0	50.6
PMI no manufacturero (Caixin)	agosto	índice	52.1	--	--	51.7
PMI compuesto (Caixin)	agosto	índice	51.8	--	--	51.9
PMI manufacturero	agosto	índice	50.4	--	49.8	49.9
PMI no manufacturero	agosto	índice	53.5	--	--	53.9

Principales estimados de la economía de China

	2015	2016p	2017p	2015			2016			2017	
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.5</u>	<u>6.3</u>	6.9	6.8	6.7	6.7	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>	<u>6.3</u>	<u>6.3</u>
Desempleo	4.1	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.1	4.1	4.0	4.1	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	1.4	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	1.7	1.5	2.1	2.1	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>3.95</u>	<u>3.90</u>	4.60	4.35	4.35	4.35	<u>4.20</u>	<u>4.10</u>	<u>4.10</u>	<u>4.10</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Esperamos que el Copom reduzca la tasa Selic en noviembre

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

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

Dilma Rousseff fue destituida de su cargo

Pensamos que el Copom recortará la tasa Selic hasta noviembre

La actividad económica seguirá en contracción en 2S16, pero a un menor ritmo

Dilma Rousseff fue destituida de su cargo. La votación final sobre el proceso de destitución de Rousseff mostró 61 votos a favor y 20 en contra. Michel Temer, quien se venía desempeñando como presidente interino, terminará el mandato en diciembre del 2018. Cabe destacar que Michel Temer se inclina hacia políticas más liberales para sacar al país de la crisis en la que se encuentra, en un entorno de recesión y alta inflación. Si bien los inversionistas han mostrado su confianza en Temer luego de un repunte de 9% en el Bovespa y una apreciación de 7% del real frente al dólar desde que tomó la presidencia de forma interina el 12 de mayo de este año, la realidad es que en las calles tiene una popularidad muy baja, y gran parte de ello se podría atribuir a que su victoria no se dio en las urnas, además de que ha sido acusado por corrupción y por el mal manejo de información confidencial.

El Copom decidió mantener sin cambios la tasa Selic en niveles de 14.25% y no vemos señales de una baja sino hasta la reunión de noviembre. En una votación unánime, el Copom decidió mantener sin cambios la tasa de referencia en niveles de 14.25%. En el comunicado se explicó que la inflación está cediendo pero a un paso más lento de lo anticipado y que, para comenzar a retirar el estímulo monetario, es necesario tener mayor confianza en que se dará una convergencia de la inflación al objetivo. En nuestra opinión, no vemos las señales en el comunicado de una baja en la tasa de referencia tan pronto como en la reunión del 19 de octubre, pero anticipamos una baja de 25pb en la tasa de referencia en la reunión del 30 de noviembre.

Esperamos que la economía siga en contracción en 2S16 pero a un menor ritmo que en 1S16. Cumpliendo ya nueve trimestres consecutivos de caída anuales, la actividad económica en Brasil moderó su ritmo de desaceleración en el segundo trimestre del año mostrando una contracción de 3.8% a/a respecto al mismo periodo del año anterior, después de una caída de 5.4% a/a en 1T16. La economía de Brasil se está viendo afectada por varios factores entre los que están: altos niveles de inflación (aunque cabe destacar que en los últimos meses hemos observado una clara tendencia a la baja con la inflación anual disminuyendo de 10.67% a/a en diciembre del 2015 a 8.74% a/a en julio); elevadas tasas de interés; una situación más crítica del mercado laboral; alto endeudamiento de los hogares; un deterioro de las cuentas fiscales; aunque se observa una mejoría en la confianza de los consumidores y menor incertidumbre política. Hacia adelante, esperamos que la actividad económica continúe en contracción. Consideramos que la debilidad de la actividad económica continuará y estimamos una contracción del PIB de 2% en 3T16 y una baja de 1% en 4T16.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T16	% a/a	-3.8	-3.9	-3.9	-5.4
Actividad económica	Jun	% a/a	-3.14	--	-3.70	-4.92
Producción industrial	Jul	% a/a	-6.6	--	-7.0	-5.8
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	% a/a	-5.3	--	-6.2	-9.0
Empleo						
Creación de empleo	Jul	unidades	-94,724	--	-90,000	-91,032
Tasa de desempleo	Jul	%	11.6	--	11.5	11.3
Inflación						
IPCA	Ago P	% a/a	8.95	--	8.97	8.74
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	4.1	--	4.2	4.5

Principales estimados de la economía de Brasil

	2015	2016p	2017p	2015			2016			2017	
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.8	<u>-3.2</u>	<u>0.5</u>	-4.4	-5.9	-5.4	-3.8	<u>-2.0</u>	<u>-1.0</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>
Desempleo	6.8	<u>11.5</u>	<u>12.5</u>	7.5	7.4	7.9	11.2	<u>11.7</u>	<u>12.0</u>	<u>12.3</u>	<u>12.5</u>
Inflación	9.0	<u>8.6</u>	<u>5.5</u>	9.5	10.4	10.1	9.1	<u>8.6</u>	<u>7.3</u>	<u>6.3</u>	<u>5.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.96	<u>3.35</u>	<u>3.49</u>	3.95	3.96	3.59	3.21	<u>3.35</u>	<u>3.35</u>	<u>3.40</u>	<u>3.45</u>
Tasa de referencia (Selic)	14.25	<u>13.65</u>	<u>11.05</u>	14.25	14.25	14.25	14.25	<u>14.25</u>	<u>14.00</u>	<u>13.25</u>	<u>12.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Izamna Espitia Hernández; Valentin III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	<i>Referencia</i>
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
Katia 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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesil@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