

Perspectivas Económicas Mensuales:

A la espera de la elección en Estados Unidos

7 de octubre de 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@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
alejandrocervantes@banorte.com

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

**México – La desaceleración de la economía y la aceleración
(moderada) de la inflación en 3T16**

EEUU – Atención en el proceso electoral

Eurozona y Reino Unido – Italia en la mira

**China - Atención en los reportes de actividad económica de
septiembre**

Brasil – Atención a la reunión del Copom

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2015			2016				2017			
	2015p	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	0.8	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	-3.3	-1.5	0.0	0.5
México	2.5	2.2	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	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.6	1.5	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.5	2.5	3.4	2.3
Consumo Privado	3.2	2.7	2.8	2.7	2.3	1.6	4.3	2.7	2.6	2.6	2.8
Inversión Fija	4.0	0.8	4.1	5.7	-0.2	-0.9	-1.1	0.5	4.1	5.2	5.8
Inversión no Residencial (IC**)	2.1	-0.6	1.9	3.9	-3.3	-3.4	1.0	0.9	1.1	2.1	2.7
Inversión Residencial	11.7	6.1	12.6	12.6	11.5	7.8	-7.8	2.4	15.7	17.0	17.0
Gasto de Gobierno	1.8	0.8	0.5	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.9	0.5	0.8	0.7
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.1	0.3	5.2	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	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	0.2	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	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		Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado	Estimado para fines de:				
		Actual	Ultimo Cambio	3m	6m	12m			Fecha	Puntos base	1T16	2T16	3T16
<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	2-Nov	Dic 16	+25pb	0.375	0.375	0.375	0.625
México	Tasa de referencia	4.75	+50pb (Sep 16)	50	100	175	17-Nov	Dic 16	+25pb	3.75	4.25	4.75	5.00
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	-50pb (Mar 09)	0	0	0	3-Nov			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	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	-20	-20	31-Oct	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe



Economía Global

Compás de espera antes de decisiones importantes en el último trimestre del año

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

El trimestre inicia con la tradicional reunión anual del FMI y el Banco Mundial, que se enfocará en las causas detrás de una lenta recuperación global

Mientras tanto, los inversionistas estarán a la espera de mayor definición en temas tanto económicos como geopolíticos

El primer mes del último trimestre del año inicia con las tradicionales reuniones anuales del FMI y del Banco Mundial, en donde funcionarios de los ministerios de finanzas y banqueros centrales alrededor del mundo se reúnen para discutir las perspectivas económicas para el siguiente año. En particular, este año la atención va a estar centrada en las fuerzas que dan como resultado un panorama de crecimiento todavía relativamente débil a nivel global para los próximos años. Estas fuerzas incluyen choques nuevos, como el *Brexit*; así como en otros temas persistentes, como el rebalanceo de la economía de China y el ajuste de economías exportadoras de materias primas a unos términos de intercambio más deteriorados, entre otros.

En su más reciente documento de *Perspectivas Económicas Globales*, el FMI mantuvo sus pronósticos de crecimiento para 2016 (3.1%) y para 2017 (3.4%), aunque con algunos ajustes importantes a su interior. En economías avanzadas, el crecimiento se revisó a la baja de 1.8% a 1.6% para 2016, mientras que el FMI mantuvo su 1.8% para el año próximo. Destaca la revisión a la baja en los estimados de crecimiento para Estados Unidos y el Reino Unido. Sin embargo, ajustaron al alza su proyección para el crecimiento de la Eurozona en 0.1pp tanto para este como para el próximo año, ubicándolo en 1.7% y 1.5%, respectivamente. En contraste, los estimados para economías emergentes se revisaron al alza para 2016 de 4.1% a 4.2%, mientras que también mantuvo su proyección para 2017 en 4.6%. No obstante, destaca la revisión a la baja en la expectativa de crecimiento en México de 2.5% a 2.1% en 2016 y para 2017 de 2.6% a 2.3%.

Por lo pronto, los inversionistas estarán en compás de espera durante el mes de octubre ante las decisiones importantes que se avecinan en los últimos dos meses del año. En México, estaremos atentos a la magnitud de la desaceleración económica en el tercer trimestre del año, mientras que el Congreso tiene este mes para terminar con el proceso de aprobación de la Ley de Ingresos y los Criterios Generales de Política Económica para 2017. En Estados Unidos, en ausencia de reunión de política monetaria del FOMC, la atención estará centrada en el proceso electoral que se llevará a cabo el próximo 8 de noviembre, cuyas encuestas sugieren un proceso muy cerrado, que pudiera decidirse en el último momento. En la Eurozona, la atención estará centrada en los preparativos para el referéndum sobre las reformas al parlamento en Italia. En el Reino Unido, la primera ministra, Theresa May, continuará poniendo sobre la mesa los planes del gobierno para ejecutar el *Brexit*. Por lo pronto, parece ser que marzo de 2017 será la fecha en que se invoque el artículo 50 del Tratado de Lisboa, con lo que se detonará oficialmente el proceso de salida. En China, los datos de actividad económica seguirán mostrando una incipiente recuperación. En este contexto, no esperamos acciones por parte del Banco Popular de China e incluso el estímulo fiscal podría ser menor. Finalmente, en Brasil, pensamos que el Copom querrá dejar pasar la oportunidad de reducir tasas en octubre a la espera de mayor evidencia sobre la desaceleración de la inflación.

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 y el referéndum en Italia La inflación podría empezar a converger a 1%.	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 y por mayor apalancamiento.	12 meses
Brasil	Ene 2016	Oct 2016	Baja	La economía podría empezarse a recuperar a principios del próximo año La inflación empezará a ceder por la base de comparación.	9 meses
México	Oct 2015	Oct 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 alrededor de 3.1%	6 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-jun	21-Sep	Alta	El tono <i>hawkish</i> del último comunicado del Fed nos hace pensar que sentó las bases para un alza en diciembre (25pb). El Fed sigue siendo muy dependiente de los datos en espera de mayor evidencia sobre la fortaleza del mercado laboral y de presiones inflacionarias	6 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	Alta	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	Alta	No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo, e inclusive estimamos un menor estímulo fiscal.	12 meses
Brasil	Jun	Ago	Media	Esperamos un recorte de tasas de 25pbs en noviembre	6 meses
México	5-may	29-oct	Alta	Las próximas acciones de Banxico están condicionadas al comportamiento del tipo de cambio, particularmente ante los resultados de la elección en EE.UU. Nuestro caso base implica el triunfo de Hillary Clinton, con lo que Banxico no volvería a actuar sino hasta diciembre para subir 25pb en tándem con el Fed. En el caso de una victoria de Trump, pensamos que subirá la tasa en 75pb en noviembre y nuevamente en diciembre, en la misma magnitud.	6 meses

La desaceleración de la economía y la aceleración (moderada) de la inflación en 3T16

Esperamos un crecimiento de 1.5% para el PIB del 3T16, luego de la expansión de 2.5% en el segundo trimestre

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

El Congreso tiene hasta el 31 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos y los Criterios Generales de Política Económica 2017

La economía mexicana crecerá 1.5% anual en 3T16. La atención durante el mes de octubre estará centrada en el reporte preliminar del PIB. Para el cálculo de esta cifra preliminar, el INEGI toma los reportes económicos publicados para los dos primeros meses del trimestre y los disponibles para el tercer mes. En este contexto, la estimación oportuna del PIB alcanza a cubrir el 80% de información directa disponible y estima mediante modelos econométricos el 20% restante. Tomando en cuenta la información disponible hasta el momento, consideramos que la estimación oportuna del PIB mostrará un crecimiento de 1.5% anual para la economía mexicana durante el tercer trimestre del año, por debajo del 2.5% observado en el trimestre anterior.

Consideramos que el menor dinamismo de la economía mexicana durante el tercer trimestre del año estuvo explicado por el crecimiento marginal que presentó la producción industrial mexicana (-0.5% anual) dada la desaceleración de la producción manufacturera, aunado a la recesión que atraviesa el sector minero y al moderado desempeño de la construcción propiciado por el avance de la inversión privada y la caída de la inversión pública. Por su parte, los servicios mostrarán un menor crecimiento al alcanzar un avance promedio de 2.8% anual, motivado por el dinamismo de la demanda interna ante el incremento de las remesas familiares, la recuperación del crédito privado bancario, y el dinamismo del mercado laboral mexicano (crecimiento de 3.7% anual en la creación formal de empleos). Sin embargo, consideramos que la reciente trayectoria de la inflación (la cual ahora estimamos en 3.1% para el cierre del año) podrá restar crecimiento a dicho sector.

El Congreso tiene hasta el 31 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos y los Criterios Generales de Política Económica 2017. En septiembre, el nuevo Secretario de Hacienda, José Antonio Meade, entregó al Congreso el Paquete Económico 2017. Dentro del paquete propuesto por la SHCP, los ingresos presupuestarios estimados para el ejercicio fiscal de 2017 ascendieron a 4,309.5 mil millones de pesos (mmp). Esto implica una caída de 0.4% anual en términos reales respecto a lo aprobado en 2016 y obedece principalmente a la caída en los precios internacionales del petróleo.

Respecto al gasto, la propuesta inicial incluye una reducción de 6.2% en el gasto programable respecto a lo aprobado para 2016 y se estima que el gasto no programable podrá observar una tasa de crecimiento de 12.1%. En este aspecto, el recorte al gasto programable es equivalente a 239.7 mil millones de pesos. Cabe destacar que este recorte es en base al presupuesto aprobado del año fiscal 2016, por lo que si tomamos en cuenta los esfuerzos que el gobierno federal llevó a cabo con los recortes anticipados de febrero (132.3 mmdp), así como el de junio de este año (31 mmdp), el recorte efectivo que queda por llevar a cabo en 2017 es de 76.4 mmdp. La Cámara de Diputados tiene como fecha límite el 20 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos, para que posteriormente sea turnada a la Cámara de Senadores, quienes a su vez tendrán hasta el 31 de octubre para aprobar o rechazar la propuesta.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	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)	Julio	%a/a	1.3	1.2	1.4	2.2
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	Julio	%a/a	-3.6	-1.4	-1.5	-0.5
Consumo						
Ventas menudeo	Julio	%a/a	7.9	8.9	7.8	9.4
Empleo						
Creación de empleo formal	Agosto	Miles	118.1	-	-	22.1
Tasa de desempleo	Agosto	%	3.73	3.80	3.76	3.74
Inflación						
Total	Sep	%a/a	2.97	2.96	2.91	2.73
Subyacente	Sep	%a/a	3.07	3.04	-	2.96
Sector Externo						
Balanza comercial	Agosto	mmd	-1,913.2	-367	-2,250	-1,827.1
Exportaciones	Agosto	%a/a	4.5	1.4	-	-8.9
Importaciones	Agosto	%a/a	1.5	-5.9	-	-9.9

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>1.5</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>3.1</u>	<u>3.4</u>	2.5	2.1	2.6	2.5	2.9	<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	19.39	<u>18.50</u>	<u>18.35</u>	<u>19.20</u>
Tasa de referencia	3.25	<u>5.00</u>	<u>5.50</u>	3.00	3.25	3.75	4.25	4.75	<u>5.00</u>	<u>5.00</u>	<u>5.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe



Estados Unidos

Octubre, la atención estará en el proceso electoral

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

La atención durante octubre estará centrada en el proceso electoral

Serán relevantes los debates de los candidatos a la presidencia y vicepresidencia

La atención durante octubre estará centrada en el proceso electoral. Las elecciones presidenciales se llevarán a cabo el 8 de noviembre y las recientes encuestas muestran un resultado cada vez más apretado. Si bien las cifras económicas serán relevantes y las intervenciones por parte de los miembros del Fed también, cabe recordar que en octubre no hay reunión de política monetaria y será hasta el 2 de noviembre cuando vuelva a haber junta del FOMC. No obstante nadie espera un cambio en la postura monetaria en dicha reunión, ya que por un lado, esa junta no vendrá acompañada de conferencia de prensa por parte de Janet Yellen ni de actualización de los estimados macroeconómicos y por el otro lado, estará muy próxima a las elecciones.

Empate técnico de los candidatos a la presidencia. Dentro del proceso electoral, lo que se observa es que si bien el número de votos electorales probables para Trump ha variado relativamente poco en las últimas semanas, el de Hillary Clinton se ha reducido considerablemente, quedando un mayor número de votos sin definirse. De acuerdo con *Real Clear Politics*, de los 270 votos electorales que se requieren para ganar la elección, Clinton tiene 201, Trump 165 y quedan 172 sin definirse. Lo anterior en un contexto en el que el margen de diferencia entre un candidato y otro se ha cerrado considerablemente. Según el promedio de las encuestas, Hillary Clinton está a la cabeza por 2.5pp de ventaja, lo cual dado el margen de error de las encuestas significa un empate técnico.

Cifras económicas relevantes. De las cifras económicas y eventos notables recientes, destaca el reporte del mercado laboral de septiembre, mismo que mostró un avance moderado hacia pleno empleo, con una creación de 156 mil plazas de trabajo y una tasa de desempleo de 5%, que subió por la incorporación de más personas a la fuerza laboral. No obstante, una buena parte de ellas quedaron en desempleo. Hacia adelante, el 12 de octubre se darán a conocer las minutas de la reunión del FOMC del 21 de septiembre. Finalmente, el 14 de octubre conoceremos el reporte de ventas al menudeo de septiembre, cifras de inflación del noveno mes del año el 18 de octubre y finalmente el reporte preliminar del PIB de 3T16 el 28 de octubre.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T16 F	% t/t	1.4	1.3	1.3	0.8
Producción industrial	Ago	% m/m	-0.4	-0.3	-0.2	0.6
Pedidos de bienes duraderos	Ago P	% m/m	0.0	-1.7	-1.5	3.6
Ex. transporte	Ago P	% m/m	-0.4	-0.2	-0.5	1.1
ISM manufacturero	Sep	Índice	51.5	50.2	50.4	49.4
ISM no manufacturero	Ago	Índice	51.4	54.1	54.9	55.5
Consumo						
Gasto consumo real	Ago	% m/m	-0.1	0.0	0.0	0.3
Ventas menudeo	Ago	% m/m	-0.3	-0.2	-0.1	0.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Sep F	Índice	91.2	89.9	90.0	89.8
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>	Ago	% a/a	1.0	0.9	0.9	0.8
Subyacente	Ago	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.6
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ago	% a/a	1.1	1.0	0.9	0.8
Subyacente	Ago	% a/a	2.3	2.3	2.2	2.2
Precios productor	Ago	% a/a	0.0	--	0.1	-0.2
Subyacente	Ago	% a/a	1.0	--	1.0	0.7
Importación	Ago	% a/a	-2.2	--	-2.2	-3.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	-39.5	--	-41.5	-44.7
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Ago	Miles	1,142	--	1,190	1,212
Permisos de construcción	Ago	Miles	1,139	--	1,165	1,144
Ventas de casas existentes	Ago	Millones	5.33	--	5.45	5.38
Ventas de casas nuevas	Ago	Miles	609	--	600	659
Indice S&P/Case-Shiller	Jul	% a/a	5.0	--	5.1	5.1

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.6	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	2.2	1.9	1.6	1.3	<u>1.8</u>	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	<u>2.4</u>
Tasa de 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	0.375	<u>0.625</u>	<u>0.625</u>	<u>0.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Eurozona y Reino Unido

Italia en la mira

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

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

La atención estará en el camino al referéndum en Italia sobre el poder del Senado, buscando destrabar la aprobación de reformas estructurales.

No esperamos cambios en la postura monetaria del ECB en la reunión del 20 de octubre.

La atención estará en el camino al referéndum en Italia sobre el poder del Senado, buscando destrabar la aprobación de reformas estructurales. El gabinete del primer ministro italiano Matteo Renzi fijó el próximo 4 de diciembre para que se lleve a cabo el referéndum sobre los cambios constitucionales propuestos por el primer ministro para limitar el poder del Senado. Lo que se busca con el referéndum es desbloquear los cambios a la legislación y la pregunta que ahora surge es qué tan útil sería un resultado a favor para la implementación de reformas. Cabe mencionar que Italia está en medio de un escenario de muy bajo crecimiento económico, una crisis bancaria y presiones asociadas a los flujos de migración. Las agencias calificadoras han destacado entre las fragilidades, el lento crecimiento económico y la trayectoria de la deuda.

Sin embargo, el referéndum también tiene implicaciones políticas. En el corto plazo, un voto a favor, mantendría al actual gobierno en el poder –mismo que finaliza a principios del 2018-, mientras que una victoria del “NO” en el referéndum podría llevar a inestabilidad política y a presiones para llevar a cabo la reforma electoral antes de las próximas elecciones. El Movimiento Cinco Estrellas, que está prácticamente empatado con el Partido Demócrata de Renzi, podría presionar sobre el tema de la permanencia de Italia en el bloque del euro.

No esperamos cambios en la postura monetaria del ECB en su reunión del 20 de octubre. Si bien es necesario mantener la laxitud monetaria, el banco central ha comentado que la postura actual parece ser suficiente, por lo que no esperamos un paquete de estímulo integral en los próximos meses y creemos que no habrá cambios en la postura monetaria en la reunión de octubre. No obstante, no descartamos, en caso de ser necesario, la implementación en los próximos meses de algunos ajustes para permitir el buen desempeño del programa de compra de activos.

El Banco de Inglaterra (BoE) tendrá su reunión de política monetaria el 3 de noviembre. En su última reunión de política monetaria, el BoE dejó abierta la puerta para un nuevo recorte en la tasa de referencia. Explicaron que hasta ahora el desempeño de la economía ha sido ligeramente mejor de lo estimado en el *Informe Trimestral de Inflación de Agosto* y que el Comité seguirá esta información junto con la que se esté publicando. Destacaron que si las perspectivas en el momento de la siguiente reunión de noviembre son consistentes con sus estimados plasmados en el *Informe Trimestral de Inflación de Agosto*, la mayoría de los miembros espera apoyar un recorte adicional en la tasa de referencia a su límite bajo en alguna de las reuniones de este año. El Comité ahora estima que este límite está cerca, pero por arriba de cero. Cabe destacar que las próximas reuniones de política monetaria del BoE son el 3 de noviembre y el 15 de diciembre. En nuestra opinión, los datos podrían seguir resultando mejor de lo estimado, por lo que no podemos descartar que el BoE mantenga sin cambios la tasa de referencia por lo que resta del año.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona y el Reino Unido

INDICADOR	Período	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	Sep P	índice	52.6	52.8	52.8	52.9
Producción industrial	Jul	% m/m	-1.1	-1.1	-1.0	0.8
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	Ago	%	10.1	10.0	10.0	10.1
Inflación						
HICP	Sep P	% a/a	0.4	0.4	0.4	0.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mme	20.0	--	22.0	23.8
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		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	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>
Tasa de 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>1.12</u>	<u>1.11</u>	<u>1.09</u>	<u>1.09</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 septiembre

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 septiembre.

No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo e incluso el estímulo fiscal podría ser menor

La atención está en la publicación de los reportes de actividad económica de septiembre. Los primeros indicadores de actividad económica del noveno mes del año han sido relativamente positivos, con el PMI manufacturero de *Caixin* ubicándose en terreno de expansión en niveles de 50.1pts desde 50pts el mes previo, mientras que el PMI manufacturero se mantuvo en niveles de 50.4pts igual que el mes anterior. El próximo 12 de octubre conoceremos las cifras de la balanza comercial, donde esperamos observar que continúa la caída de las exportaciones a un ritmo similar que el mes previo de 2.8%, mientras que se anticipa un incremento anual marginal de las importaciones después de un avance de 1.5%. Cabe destacar que las exportaciones han moderado su ritmo de baja en los últimos meses, mientras que las importaciones mostraron en agosto su primer avance en términos anuales en lo que va del año.

Las cifras de la actividad económica en China durante agosto mostraron mejoría después de la debilidad observada en julio. Los datos de actividad económica en agosto resultaron ligeramente mejor a lo esperado y mostraron una recuperación después del débil desempeño observado el mes previo que se debió, en cierta medida, a las inundaciones en algunas provincias. Esperamos que esta tendencia continúe en septiembre y ubicamos nuestro estimado para el crecimiento del PIB en 3T16 en 6.5% desde 6.7% en 1S16.

No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo e incluso el estímulo fiscal podría ser menor. 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 y ha expandido su balance. En el corto plazo, no vemos anuncios adicionales de recortes en las tasas de referencia ni en los requerimientos de reservas y creemos que el PBoC seguirá utilizando el otro tipo de medidas de liquidez entre las que están las operaciones de mercado abierto. En este contexto, esperamos que continúe el estímulo fiscal. Sin embargo, cabe destacar que, el gasto fiscal se ha adelantado a los primeros meses del año y a agosto se tiene un déficit comparado con un superávit en el mismo periodo de 2014 y 2015. Para alcanzar el objetivo de déficit fiscal, el ritmo de gasto se debe moderar, aunque pueden usarse otro tipo de medidas alternas, lo pone también algo de presión a la política monetaria.

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	Ago	% a/a	6.3	--	6.2	6.0
Ventas menudeo	Ago	% a/a	10.6	--	10.2	10.2
Inversión fija bruta	Ago	% a/a	8.1	--	7.9	8.1
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ago	% a/a	1.3	--	1.7	1.8
Precios productor	Ago	% a/a	-0.8	--	-0.9	-1.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	52.0	--	58.8	52.3
Exportaciones	Ago	% a/a	-2.8	--	-4.0	-4.4
Importaciones	Ago	% a/a	1.5	--	-5.4	-12.5
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Sep	índice	50.1	--	50.1	50.0
PMI no manufacturero (Caixin)	Ago	índice	52.1	--	--	51.7
PMI compuesto (Caixin)	Ago	índice	51.8	--	--	51.9
PMI manufacturero	Sep	índice	50.4	--	50.5	50.4
PMI no manufacturero	Sep	índice	53.7	--	--	53.5

Principales estimados de la economía de China

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	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>
Tasa de 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

Atención en la reunión del Copom en octubre

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global

No esperamos cambios en la postura monetaria del Copom en la reunión del 19 de octubre

Esperamos que la economía siga en contracción en 2S16

El entorno político sigue siendo complejo

No esperamos cambios en la postura monetaria del Copom en la reunión del 19 de octubre. La próxima reunión del Copom se llevará a cabo el 19 de octubre. Si bien el Reporte de Inflación de 3T16 publicado hace unos días mostró un tono *dovish*, especialmente con la revisión a la baja a los estimados de inflación del banco central, ubicándolos en 4.4% y 3.8% en 2017 y 2018, respectivamente, consideramos que el banco central preferirá esperar antes de recortar la tasa en la reunión del 30 de noviembre. Lo anterior debido a que: (1) Por un lado, las expectativas de inflación aún se mantienen elevadas, con la encuesta que levanta el banco central mostrando la estimación para este año en 7.23% y en 5.07% para el 2017; y (2) la inflación se mantiene aún en niveles elevados de 8.78% hasta la primera quincena de septiembre.

Esperamos que la economía siga en contracción en 2S16. 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 tendencia a la baja); elevadas tasas de interés; una situación más crítica del mercado laboral; alto endeudamiento de los hogares; un deterioro de las cuentas fiscales; e incertidumbre política, aunque se observa una mejoría en la confianza de los consumidores. Hacia adelante, esperamos que la actividad económica continúe en contracción. Hasta ahora, los reportes que ya conocemos de 3T16 muestran que la producción industrial se contrajo a una tasa anual de 6.4% y 5.2% en julio y agosto, respectivamente, mientras que las ventas al menudeo disminuyeron 5.3% anual en julio. Estos datos incidieron a la baja sobre el indicador de actividad económica que presentó una caída de 5.2% anual en el séptimo mes del año, su nivel más bajo desde marzo. Consideramos que la debilidad de la actividad económica continuará, por lo que revisamos a la baja nuestro pronóstico para el crecimiento de 3T16 de -2% a -3.3% y el de 4T16 de -1% a -1.5%.

El entorno político sigue siendo complejo. La siguiente tabla muestra la opinión respecto a la administración del actual gobierno de Temer, de acuerdo con la encuesta de CNI/Ibope.

Calificación de la administración	sep-16	jun-16	mar-16	dic-15
Bien/muy bien	14%	13%	10%	9%
Regular	34%	36%	19%	20%
Mal/terrible	39%	39%	69%	70%
Aprobación de la administración				
Aprobado	28%	31%	14%	14%
Desaprobado	55%	53%	82%	82%
Confianza en la administración				
Confía	26%	27%	18%	18%
No confía	68%	66%	80%	78%

Fuente: CNI/Ibope

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	Jul	% a/a	-5.2	--	-4.5	-2.9
Producción industrial	Ago	% a/a	-5.2	--	-4.8	-6.4
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	% a/a	-5.3	--	-5.0	-4.8
Empleo						
Creación de empleo	Ago	unidades	-33,953	--	-32,000	-94,724
Tasa de desempleo	Ago	%	11.8	--	11.7	11.6
Inflación						
IPCA	Sep P	% a/a	8.78	--	8.90	8.95
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	3.8	--	3.9	4.1

Principales estimados de la economía de Brasil

				2015			2016			2017	
	2015	2016p	2017p	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>-3.3</u>	<u>-1.5</u>	<u>0.0</u>	<u>0.5</u>
Tasa de 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	3.26	<u>3.35</u>	<u>3.40</u>	<u>3.45</u>
Tasa de referencia (<i>Selic</i>)	14.25	<u>13.65</u>	<u>11.05</u>	14.25	14.25	14.25	14.25	14.25	<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 Itzamna Espitia Hernández; Valenín III Mendoza Balderas, y Santiago Leal Singer, 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
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.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454