



Perspectivas Económicas Mensuales:

Noviembre – Definiciones en temas geopolíticos marcarán tono de políticas económicas en 2018

30 de octubre de 2017

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
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 – Esperamos menor crecimiento económico durante el tercer trimestre del año

EE.UU. – Política fiscal y monetaria en la mira

Eurozona y Reino Unido – Decisiones de política monetaria en medio de un entorno geopolítico complejo

China – Xi Jinping se consolidó como uno de los líderes más importantes en la historia

Brasil – El BCB se acerca al final de su ciclo de relajación monetaria

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2016				2017				2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	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	2.1	2.3	1.5	1.8	2.0	2.2	2.0	2.1	2.2	2.2
Eurozona	1.8	2.1	1.9	1.7	1.9	2.0	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9
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	1.0	1.8	2.0	2.0
México	2.3	1.9	2.5	2.0	2.3	2.8	1.8	1.6	1.6	2.3	2.9

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2016				2017				2018		
	2016p	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.5	2.1	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.0	2.5	2.6	3.3
Consumo Privado	2.7	2.7	3.1	2.8	2.9	1.9	3.3	2.4	2.9	2.5	3.1
Inversión Fija	0.7	3.6	3.2	1.5	1.7	8.1	3.2	1.5	3.1	5.0	5.3
Inversión no Residencial (IC**)	-0.6	3.9	2.7	3.4	0.2	7.1	6.7	3.9	2.5	4.6	4.7
Inversión Residencial	5.5	2.9	5.4	-4.5	7.1	1.2	-7.3	-6.0	5.4	6.3	7.0
Gasto de Gobierno	0.8	0.2	0.8	0.5	0.2	0.0	-0.2	-0.1	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	2.3	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	-0.8	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	175	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	Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m					1T17	2T17	3T17	4T17
<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	1-Nov	Dic 17	+25pb	0.875	1.125	1.125	1.375	
México	Tasa de referencia	7.00	+25pb (Jun 17)	0	50	225	9-Nov	Ago 18	-50pb	6.5	7.0	7.0	7.0	
<i>Europa</i>														
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	0	0	0	2-Nov	Nov 17	+25pb	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	31-Oct	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

Noviembre – Definiciones en temas geopolíticos marcarán tono de políticas económicas en 2018

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Durante el mes de noviembre se tendrán definiciones importantes para la política económica de 2018

La crisis en Cataluña se resuelve por el momento, con elecciones regionales el próximo 21 de diciembre

A casi un mes de terminar el año y con un panorama económico alentador hacia delante, el mes de noviembre traerá algunas definiciones importantes para el desarrollo de la política económica en 2018.

En Estados Unidos, Donald Trump está por dar a conocer su nominación para presidir el Fed. Cabe recordar que si bien el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) es un órgano colegiado, el papel del presidente, el vicepresidente, así como el presidente del Fed de Nueva York -que tiene voto permanente en el FOMC-, es fundamental en la construcción de consensos. En este contexto, cabe destacar que el Presidente Trump tendrá que nominar no solamente al sucesor de Janet Yellen, sino que también tendrá que mandar sus preferencias con respecto al vicepresidente -luego de que Fischer renunciará al cargo-, así como a dos asientos más del Consejo del Fed que están libres. Estos movimientos podrían eventualmente modificar las expectativas sobre la gradualidad de las alzas de tasas en 2018. El candidato más probable es Jerome Powell, actual miembro del Consejo del Fed y quien tiene altas posibilidades de ser elegido. Otros candidatos en la contienda son John Taylor y Kevin Warsh.

En México, la reunión de Banxico del próximo 9 de noviembre marcará el fin del mandato de Agustín Carstens al frente del banco central. En este contexto, es muy probable que el Presidente Peña Nieto anuncie a su sucesor en la segunda mitad del mes.

Por lo que respecta a la política fiscal, en EE.UU. ya se han dado los primeros pasos para la discusión del plan republicano. A finales del mes de octubre se aprobó una resolución que permite avanzar en un plan fiscal con un incremento en el déficit de 1.5 billones de dólares en los próximos 10 años y la posibilidad de que sea aprobado por mayoría simple en el Senado.

En México, también estaremos atentos al proceso presupuestal. El pasado 26 de octubre el Congreso aprobó la Ley de Ingresos para 2018 con pequeñas modificaciones con respecto a lo propuesto por el gobierno. Ahora la Cámara de Diputados tiene hasta el 15 de noviembre para aprobar el presupuesto de egresos (para más detalles ver nuestra nota: "[El Senado aprobó la Ley de Ingresos 2018](#)" [aquí](#)). Con el fin de este proceso además es muy posible que empecemos a ver más definiciones con respecto al proceso electoral de 2018.

Finalmente, en Europa, la incertidumbre sobre la discusión independentista en Cataluña se redujo sustancialmente luego de que el *Parlament* proclamara la independencia en un voto secreto, y el Senado español autorizara al gobierno a aplicar el artículo 155 de la Constitución. Esto implicó la suspensión de la autonomía de la región, con el primer ministro Mariano Rajoy llamando a elecciones regionales para el próximo 21 de diciembre. El reto durante el mes de noviembre será tomar el poder de la región y asegurar un proceso electoral equitativo.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Nov 2016	Sep 2017	Alta	El crecimiento económico seguirá impulsado por el consumo y la inversión, aunque el escenario es altamente incierto ante el inicio de una nueva administración. Esperamos un impacto limitado sobre la actividad económica proveniente de los efectos de los huracanes.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Jun 2016	Alta	El crecimiento económico ha resultado mejor a lo esperado, aunque la expansión sigue siendo moderada. La inflación subyacente sigue sin dar signos convincentes de un alza sostenida.	12 meses
Reino Unido	Ene 2017	Jun 2017	Media	La economía se está desacelerando aunque la inflación sigue en niveles altos, ante la fuerte depreciación que ha sufrido la libra esterlina.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.6%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario y en los altos niveles de deuda que ya se han comenzado a atender.	12 meses
Brasil	Oct 2016	Jun 2017	Baja	La economía crecerá a partir de 2T17. La inflación ya se ubica en línea con el objetivo del banco central y es probable que cierre el año en niveles de 3.3%.	12 meses
México	Feb 2017	Sep 2017	Alta	Revisamos al alza nuestro estimado de crecimiento para 2017 de 1.6% a 1.9% ante una perspectiva más positiva hacia delante. Revisamos al alza nuestro estimado de inflación de 6.2% a 6.4% anual, reconociendo cierto impacto sobre los precios provenientes de los desastres naturales. Esperamos que estas presiones sean transitorias y que la inflación termine el año que entra en 3.8%	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	5-Jul-2017	Alta	El Fed todavía incrementará la tasa en 25pb en diciembre, luego de comenzar con su proceso de reducción del balance.	6 meses
Eurozona	16-Mar-16	Junio 2017	Alta	El ECB ya ha anunciado que el programa de compra de activos seguirá hasta septiembre de 2018 con un monto mensual de 30mme. No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	12 meses
Reino Unido	Mar-2016	Julio 2017	Alta	El BoE elevará la tasa de referencia en 25pb en la reunión de noviembre, aunque esto puede no suponer el inicio de un ciclo restrictivo. No obstante, mantendrá sin cambios el programa de compra de activos.	6 meses
China		Marzo 17	Media	La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Julio 2017	Media	El ciclo de baja en tasas se acerca a su fin. Seguimos esperando que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 7% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	6 meses
México	Feb-2017	Junio 2017	Alta	Banxico ha dado por terminado su ciclo de alza y pensamos que mantendrá sin cambios la postura monetaria en lo que resta del año. Para 2018 Banxico podría reducir la tasa de referencia en 100pb durante la segunda mitad del año.	12 meses

El anuncio de política monetaria de noviembre será el último de Carstens

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Anuncio de política monetaria. La atención durante el mes de noviembre estará centrada en el séptimo anuncio de política monetaria del año. Cabe destacar que ésta será la última reunión de política monetaria de Agustín Carstens como Gobernador del Banco de México.

La renuncia del Gobernador responde a su designación como Gerente General del Banco de Pagos Internacionales (BIS). Esta posición es de gran prestigio internacional, debido a que se le considera el banco central de los bancos centrales y que, entre otras funciones, se encarga de asistir en la regulación financiera global, como en los acuerdos de capital y liquidez de Basilea. En este sentido, el Dr. Carstens sería el primer mexicano que logra esa posición. Para este puesto compitió con economistas muy destacados a nivel global, entre los que destaca Benoit Coeuré, miembro del Comité del Banco Central Europeo.

Es importante mencionar que el comité que seleccionó al Gobernador Carstens como Gerente General fue precedido por Jens Wiedmann (Gobernador del Bundesbank) e integrado por: Mark Carney (Gobernador del Banco de Inglaterra); Mario Draghi (Presidente del Consejo del Banco Central Europeo); Haruhiko Kuroda (Gobernador del Banco de Japón); Francois Villeroy de Galhau (Gobernador del Banco de Francia); Ignazio Visco (Gobernador del Banco de Italia) y Janet Yellen (Presidente del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos). El Gobernador Carstens sustituirá a Jaime Caruana.

Dentro de sus mayores logros al frente del Banco de México, destaca la modificación profunda en la comunicación del banco central con la publicación de las minutas de las reuniones de política monetaria. Asimismo, el Dr. Carstens llevó a cabo el proceso para obtener la Línea de Crédito Flexible del FMI y lo más destacable, en su periodo como Gobernador, la inflación anual alcanzó su nivel más bajo en la historia económica de nuestro país.

Respecto al anuncio de política monetaria, si bien es probable de que la Junta de Gobierno mantenga un tono *hawkish* –i.e. sesgo a implementar una postura monetaria más restrictiva–, donde varios miembros aludan a la posibilidad de realizar ajustes al alza a la tasa de referencia, nosotros consideramos que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios, durante lo que resta del año, ya que la inflación ya alcanzó su nivel máximo en agosto y mantendrá una trayectoria descendente durante lo que resta del año.

En este contexto, consideramos que es muy probable que las complejas circunstancias actuales se disipen hacia la segunda mitad del año que entra y que en conjunción con una trayectoria de inflación convergente al objetivo, habrá un espacio para un ciclo de baja de tasas. Así, continuamos anticipando dos recortes de 50pb cada uno en la segunda mitad de 2018, con la posibilidad de un ciclo total de relajación monetaria de hasta 200pb que ocurriría entre 2018 y 2019.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	%a/a	1.8	1.6	1.8	2.8
Actividad económica (IGAE)	Ago	%a/a	2.3	1.9	1.7	1.1
Producción industrial	Ago	%a/a	-0.5	-0.4	-0.8	-1.4
Producción manufacturera	Ago	%a/a	3.3	2.7	3.0	2.3
Inversión fija bruta	Jul	%a/a	-2.5	-1.8	-1.4	-0.9
Consumo						
Ventas menudeo	Ago	%a/a	-0.2	0.2	0.5	0.4
Empleo						
Creación de empleo formal	Sep	Miles	136.1	-	-	120.6
Tasa de desempleo	Sep	%	3.3	3.2	3.3	3.3
Inflación						
Total	Sep	%a/a	6.4	6.4	6.5	6.7
Subyacente	Sep	%a/a	4.8	4.8	-	5.0
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	-1886	-538	-1332	-2733
Exportaciones	Sep	%a/a	3.4	9.3	-	10.3
Importaciones	Sep	%a/a	4.3	6.0	-	12.2

Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017p	2018p	2016		2017				2018	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.3	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.4	2.8	1.8	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>
Desempleo	3.9	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.9	3.7	3.4	3.3	3.3	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>
Inflación	3.4	<u>6.2</u>	<u>3.8</u>	2.6	3.4	5.4	6.3	6.4	<u>6.4</u>	<u>5.0</u>	<u>5.2</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	<u>18.10</u>	<u>18.50-</u>	19.39	20.72	18.72	18.12	18.22	<u>18.10</u>	<u>18.50-</u>	<u>19.15-</u>
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	<u>7.00</u>	<u>-6.00</u>	4.75	5.75	6.50	7.00	7.00	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00-</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

El Congreso dio un paso adelante hacia la aprobación del plan fiscal. Los republicanos de la Cámara Baja aprobaron una resolución presupuestaria, con 216 votos a favor y 212 en contra, que permitirá avanzar hacia el prometido plan fiscal que incluye importantes recortes de impuestos. Es importante mencionar que 20 republicanos votaron en contra de esta resolución. Esto abre paso a una propuesta más concreta sobre un recorte de impuestos, siempre y cuando el déficit fiscal se incremente en 1.5 billones de dólares o menos en diez años. Es probable que sea necesario aumentar los ingresos en otros rubros o ejercer un menor gasto para que el déficit se incremente solamente en 1.5 billones. En este contexto, el debate sobre los impuestos estatales y locales continuará en los próximos días. Ahora se podrá pasar un borrador de las medidas impositivas tan pronto como el próximo miércoles 1° de noviembre y tener un borrador final en la semana del 6 de noviembre, mismo que podría llevarse a votación en la semana posterior. Este proceso toma especial relevancia y parece complicado que se tenga un estudio claro de la situación en una semana, ya que los republicanos no han dado grandes detalles sobre lo que representan los recortes de impuestos en términos de crecimiento y de impacto sobre las finanzas públicas. No obstante lo anterior, el Secretario Mnuchin se ha mostrado confiado en que el presidente Trump podría tener el plan listo para firmarlo en diciembre. Una vez aprobada en la Cámara de Representantes, la propuesta fiscal pasaría al Senado, pero sólo se requerirá de 50 votos para aprobarlo (cabe recordar que los republicanos tienen 52 asientos y los demócratas 48), siendo el Vicepresidente Pence el voto de desempate. Esto supone una aprobación vía *reconciliation process*, por lo que sería una medida temporal. Para ser definitiva se requeriría de dos terceras partes del voto en el Senado. En nuestra opinión, el recorte de impuestos será efectivo en la primera mitad del próximo año.

Atención en la reunión del Fed. El próximo martes 1° de noviembre comenzará la reunión de política monetaria del Fed, misma que culminará el miércoles con la publicación del comunicado a las 12:00pm por única ocasión debido a la diferencia en las fechas en que termina el horario de verano en México y Estados Unidos. Esta reunión no cuenta con conferencia de prensa de Janet Yellen, ni con actualización de estimados macroeconómicos. Por ello, no es probable un alza en la tasa de *Fed funds* que se encuentra en un rango de 1%-1.25%. En esta ocasión, el recién confirmado Vicepresidente de Regulación y Supervisión Bancaria Randal Quarles votará por primera vez, mientras que William Dudley seguirá como Vicepresidente interino del FOMC y Presidente de la Reserva Federal de Nueva York hasta que Donald Trump nomine a las personas que ocuparán las vacantes dentro del Consejo. En nuestra opinión, no habrá cambios importantes en el comunicado, aunque será de especial atención cualquier modificación al lenguaje en torno a la inflación, por la cual mostraron preocupación en el comunicado anterior y en las minutas de dicha reunión. Consideramos que el alza en diciembre es altamente probable, independientemente de los comentarios en torno al avance en precios. De hecho, el mercado asigna actualmente una probabilidad de 84%. Sin embargo, pensamos que esto sí puede tener implicaciones sobre el rumbo de la política monetaria de cara al próximo año. Otro factor a considerar será el nombramiento del siguiente Presidente y Vicepresidente del Fed, así como de los miembros restantes dentro del Consejo. Por lo pronto, Jerome Powell que es actualmente uno de los miembros del Consejo de Gobernadores va a la delantera por la preferencia que ha externado por su nominación el Secretario del Tesoro Steven Mnuchin. Sin embargo, John Taylor y Kevin Warsh no están del todo descartados.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T17	% t/t	3.0	2.3	2.6	3.1
Producción industrial	Sep	% m/m	0.3	-0.1	0.3	-0.7
Pedidos de bienes duraderos	Sep	% m/m	2.2	1.0	1.0	2.0
Ex. transporte	Sep	% m/m	0.7	0.5	--	0.7
ISM manufacturero	Sep	Índice	60.8	58.2	58.1	58.8
ISM no manufacturero	Sep	Índice	59.8	55.6	55.5	55.3
Consumo						
Gasto consumo real	Sep	% m/m	0.6	0.6	0.5	-0.1
Ventas menudeo	Sep	% m/m	1.6	1.4	1.7	-0.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Oct	Índice	100.7	100.7	100.7	95.1
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Sep	Índice	119.8	122.3	120.0	120.4
Empleo						
Creación de empleo	Sep	Miles	-33	78	80	169
Tasa de desempleo	Sep	%	4.2	4.4	4.4	4.4
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Sep	% a/a	1.6	1.6	1.6	1.4
Subyacente	Sep	% a/a	1.3	1.3	1.3	1.3
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Sep	% a/a	2.2	2.3	2.3	1.9
Subyacente	Sep	% a/a	1.7	1.8	1.8	1.7
Precios productor	Sep	% a/a	2.6	--	2.6	2.4
Subyacente	Sep	% a/a	2.2	--	2.0	2.0
Importación	Sep	% a/a	2.7	--	2.6	2.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	-42.4	--	-42.7	-43.6
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Sep	Miles	1,127	--	1,175	1,183
Permisos de construcción	Sep	Miles	1,225	--	1,245	1,272
Ventas de casas existentes	Sep	Millones	5.39	--	5.30	5.35
Ventas de casas nuevas	Sep	Miles	667	--	554	561
Índice S&P/Case-Shiller	Jul	% a/a	5.8	5.7	5.7	5.7

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2016	2017p	2018p	2016		2017			2018		
				3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto*	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	2.8	1.8	1.2	3.1	<u>3.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>
Desempleo	4.7	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>	4.9	4.7	4.5	4.4	4.2	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</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>1.5</u>	<u>1.5</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	<u>1.375</u>	<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

Decisiones de política monetaria en medio de un entorno geopolítico complejo

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

El ECB mantuvo sin cambios las tasas de interés de referencia. Asimismo, el Banco Central Europeo destacó que continúa esperando que las tasas de interés de referencia se mantengan en sus niveles actuales por un período prolongado, y mucho más allá del horizonte de las compras de activos. Por su parte, tampoco modificó las compras mensuales de 60mme que se llevarán a cabo hasta diciembre, como se tenía planeado. Lo más relevante fue el anuncio del futuro del programa de compra de activos a partir de enero. A partir de enero de 2018 las compras de activos serán de 30mme mensuales hasta finales de septiembre de 2018. Pero se explicó que las compras se podrían extender más allá si es necesario, y en cualquier caso hasta que el ECB vea un ajuste sostenido en la trayectoria de la inflación consistente con su objetivo de inflación. Asimismo, explicaron que si la perspectiva se deteriora, o si las condiciones financieras se vuelven incompatibles con un mayor progreso hacia el objetivo de inflación, están dispuestos a aumentar el programa en términos de tamaño y / o duración. Consideramos importante destacar que la decisión de hoy no se tomó de manera unánime. Hubo desacuerdos en cuanto a si debía o no fijarse un término para el programa.

En nuestra opinión, el tono del ECB fue relativamente *dovish*. El anuncio resultó en línea con lo esperado, y consideramos que el tono del comunicado y de la conferencia de Draghi fue relativamente *dovish*, ya que se dejó la puerta abierta para incrementar nuevamente las compras en caso de ser necesario y de ampliar el tiempo de las mismas. Asimismo, nuevamente fueron enfáticos en que no estamos cerca de ver un alza en las tasas de referencia, por lo que consideramos que no habrá un incremento en alguna de las tasas por lo menos hasta la segunda mitad de 2019.

El 2 de noviembre se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra. Cabe recordar que en su última reunión del pasado 14 de septiembre, el BoE fue enfático en que si la economía seguía desempeñándose de acuerdo a lo previsto en el Informe Trimestral de agosto, se requeriría una política menos acomodaticia. La mayoría de los miembros concordaron en que si la holgura dentro de la economía sigue reduciéndose (particularmente en el mercado laboral) y las presiones inflacionarias continúan al alza, entonces la decisión sería más fácil para optar por una política monetaria menos laxa, con el fin de lograr una convergencia de la inflación al objetivo. En este contexto, todos los miembros estuvieron de acuerdo en que de llegar a darse, los incrementos en la tasa de referencia serían graduales y en una extensión limitada. A pesar del impasse en torno al *Brexit*, creemos que las condiciones están dadas para un incremento de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de política monetaria de noviembre que la ubicará en 0.5%. Tras este movimiento, esperamos que la tasa permanezca sin cambios en la última reunión del año el 14 de diciembre.

En una votación en secreto, el pleno del *Parlament* en Cataluña declaró la constitución de una República Catalana. Mientras tanto, en Madrid, el Senado aprobó las propuestas del gobierno de Mariano Rajoy de aplicar el artículo 155 de la Constitución. El objetivo último del gobierno es forzar a elecciones regionales lo antes posible. Nuestro escenario base sigue siendo que Cataluña permanecerá en España, dado que el apoyo al movimiento independiente es relativamente bajo comparado con otros movimientos a nivel global, mientras que el apoyo internacional a Cataluña ha sido nulo. Seguimos pensando que los efectos económicos en España serán limitados mientras que en la Eurozona en general serán marginales. Por lo pronto, los efectos sobre los mercados financieros han estado concentrados en los índices españoles.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	% t/t	0.7	0.7	0.6	0.6
PMI compuesto	Oct	índice	55.9	56.6	56.5	56.7
Producción industrial	Ago	% m/m	1.4	0.7	0.6	0.3
Consumo						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	-0.5	0.2	0.3	-0.3
Confianza del consumidor	Oct	índice	-1.0	-1.0	-1.0	-1.2
Empleo						
Tasa de desempleo	Ago	%	9.1	9.0	9.0	9.1
Inflación						
HICP	Sep	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mme	21.6	--	20.2	17.9
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Sep	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>2.1</u>	<u>1.7</u>	1.6	1.8	2.4	2.3	<u>2.2</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Tasa de desempleo	10.0	<u>9.0</u>	<u>8.6</u>	9.9	9.7	9.4	9.1	9.1	<u>9.0</u>	<u>9.0</u>	<u>8.8</u>
Inflación	0.2	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	0.3	0.7	1.5	1.3	1.5	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	<u>1.20</u>	<u>1.22</u>	1.12	1.05	1.06	1.14	1.18	<u>1.20</u>	<u>1.19</u>	<u>1.19</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Xi Jinping se consolidó como uno de los líderes más importantes en la historia

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Xi Jinping consolidó su poder en el Congreso del Partido Comunista de China. Del 18 al 24 de octubre se llevó a cabo uno de los eventos políticos más importantes, el cual se realiza cada cinco años y en él se establecen los objetivos de política nacional del partido, además de elegirse al máximo líder. El presidente dio un discurso conocido como el reporte de trabajo, donde a diferencia del Congreso anterior celebrado hace cinco años, no se habló de un objetivo preciso para el crecimiento del PIB y lo que se dijo es que China construirá una "sociedad moderadamente próspera" para el 2020. Ahora para conocer más detalles sobre el objetivo de crecimiento habrá que esperar a la Conferencia Central del Trabajo Económico (*Central Economic Work Conference*) en diciembre y al Congreso Nacional Popular (*National People's Congress*) en marzo. En este contexto, Xi Jinping fue confirmado para un segundo período de cinco años, mientras que fue inscrito en la constitución del partido, lo que lo reconoce como el mandatario más influyente desde Mao Zedong. Otro asunto importante fue el nombramiento del Comité del Politburó, en el cual se dejó de lado a Wang Qishan, quien sirvió como cabeza anti-corrupción y quien aspiraba a poderse quedar como Secretario General del Partido Comunista y como Presidente de China en cinco años. Sin embargo, ahora parece que Xi Jinping no tendría mucha oposición en caso de intentar quedarse para un tercer periodo al frente.

China mantuvo un buen ritmo de avance en 3T17. El PIB mostró un crecimiento de 6.8% a/a, ligeramente por abajo del avance de 6.9% a/a reportado en la primera mitad del año. Los reportes del desempeño de la demanda interna y externa en septiembre fueron positivos, (ya que a pesar de que las exportaciones crecieron menos de lo esperado, si mostraron un repunte respecto al avance observado el mes anterior). A pesar de lo anterior, cabe destacar que las cifras de septiembre se vieron distorsionadas por un feriado, lo que las impulsó al alza, y ahora empujará a la baja las cifras de octubre. Este festival normalmente ocurre en septiembre, pero este año se celebró en octubre, por lo que las comparaciones anuales se vieron afectadas. Aunado a lo anterior, cabe destacar que hay algunos factores que apuntan a que el crecimiento en 4T17 será ligeramente más moderado y esperamos un avance del PIB en el último trimestre del año de 6.7% a/a. Por un lado, las medidas regulatorias de protección del medio ambiente afectan la actividad industrial. A lo que se suma el hecho de que una buena parte del gasto fiscal se adelantó a la primera mitad del año.

Los riesgos relacionados con el sector inmobiliario se reducen, aunque habrá que estar atentos al crédito corporativo. En lo que va del año, el gobierno chino ha intentado moderar el alza en los precios de los inmuebles por medio de restricción del crédito y de criterios específicos para poder adquirir una propiedad. Cabe recordar que en algún punto subieron más de 30% anual, particularmente en las ciudades desarrolladas, pero ahora el cambio anual ya es prácticamente nulo. Sin embargo, el riesgo que sigue latente es el fuerte avance del crédito corporativo y la alta proporción como porcentaje del PIB. Algunos oficiales han comentado que buscarán que la disponibilidad de crédito a corporaciones continúe para mantener el crecimiento económico. En nuestra opinión, el endeudamiento de las empresas de más de 160% del PIB es muy alto para un crecimiento económico de "sólo" 6.8%.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T17	% a/a	6.8	6.7	6.8	6.9
Producción industrial	Sep	% a/a	6.6	6.5	6.5	6.0
Ventas menudeo	Sep	% a/a	10.3	10.2	10.2	10.1
Inversión fija bruta	Sep	% a/a	7.5	7.8	7.7	7.8
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Sep	% a/a	1.6	1.5	1.6	1.8
Precios productor	Sep	% a/a	6.9	--	6.4	6.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	28.6	--	38.0	41.2
Exportaciones	Sep	% a/a	8.1	--	10.0	5.1
Importaciones	Sep	% a/a	18.6	--	14.7	13.4
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Sep	Índice	51.0	--	51.5	51.6
PMI no manufacturero (Caixin)	Sep	Índice	50.6	--	--	52.7
PMI compuesto (Caixin)	Sep	Índice	51.4	--	--	52.4
PMI manufacturero	Sep	Índice	52.4	--	51.6	51.7
PMI no manufacturero	Sep	Índice	55.4	--	--	53.4

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>6.4</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	2.0	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>	1.7	2.1	0.9	1.5	1.6	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>5.00</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El BCB se acerca al final de su ciclo de relajación monetaria

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

En una decisión unánime, el Banco Central de Brasil recortó la tasa de referencia en 75pb, ubicándola en 7.5%. Por novena reunión consecutiva, el banco central recortó la tasa *Selic*. En esta ocasión, el recorte fue de 75pb, luego de que en las últimas cuatro reuniones la redujera en 100pb. El comunicado resaltó que la actividad económica está mostrando una recuperación gradual y que el desempeño de la inflación es favorable. Actualmente, su expectativa de inflación para este año es de 3.3% y de 4.3% para 2018. Cabe destacar que la inflación se situó en 2.71% en la primera quincena de agosto, cerca de la cota inferior del rango objetivo del Banco Central de Brasil que se ubica en 4.5% +/-2pp. Por último, resaltaron que la actividad económica global sigue recuperándose, sin presionar las condiciones financieras, lo que ha permitido que el apetito por riesgo sea mayor en un contexto de economías emergentes. Después de la descripción de la situación actual, el Copom comunicó que el ritmo de baja se moderará para la próxima reunión.

La inflación tocó su punto más bajo en agosto y esperamos que converja a alrededor de 3.2% en diciembre. Lo anterior ha estado relacionado con efectos de segunda vuelta a la baja en alimentos y productos industriales, así como con la alta base de comparación. Como ya mencionamos previamente, la inflación se ubicó en 2.71% en la primera quincena de octubre, después de haber cerrado el 2015 y 2016 en 10.67% y 6.29%, respectivamente. Mientras tanto, las expectativas de inflación se ubican por debajo del objetivo de 4.5% tanto para 2017 como para 2018.

Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 50pb en la tasa *Selic* en la reunión del 6 de diciembre, con lo que la tasa cerrará el año en 7%. Consideramos que el comunicado de esta última reunión mostró un tono menos *dovish*, ya que fueron claros en que todo apunta a que el ritmo de baja en tasas continuará moderándose. La expectativa del Copom sobre la tasa *Selic* para finales de año se ha alineado a nuestra expectativa de 7%. En nuestra opinión, la alta holgura que presenta la economía brasileña –especialmente en el mercado laboral– es uno de los principales factores que podrían permitir que la tasa siga bajando. Sin embargo, en términos de inflación, la comparación anual ya ha tocado su nivel más bajo en agosto y esperamos que siga subiendo paulatinamente hasta ubicarse cerca del objetivo de 4.5% a finales del próximo año. Por lo anterior, el ciclo de baja en tasas está cerca de su fin.

Temer se vio apoyado por la Cámara Baja para no ser juzgado por corrupción. En una segunda votación, las acusaciones en contra del presidente Temer por obstrucción de la justicia y asociación ilícita no procedieron con 251 votos frente a 233 en el pleno de los diputados, lo que apunta a que el presidente terminará su mandato hasta diciembre del 2018. Cabe destacar, sin embargo, que la popularidad de Temer es bajísima, se ubica en menos de 5%, en un entorno donde se celebrarán elecciones para elegir a su sucesor en octubre del próximo año. Hay una abultada agenda de reformas que aún se requieren, la que incluye la reforma de pensiones.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	% t/t	0.3	0.2	0.0	-0.4
Actividad económica	Ago	índice	1.6	--	2.0	1.3
Producción industrial	Ago	% m/m	4.0	--	4.8	2.9
Consumo						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	3.6	--	4.4	3.1
Empleo						
Creación de empleo	Sep	Miles	34.4	--	60.5	35.5
Tasa de desempleo	Ago	%	12.6	--	12.6	12.8
Inflación						
IPCA	Sep	% a/a	2.54	--	2.47	2.46
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	5.18	--	5.09	5.60

Principales estimados de la economía de Brasil

	2016	2017p	2018p	2016		2017			2018		
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.6	<u>0.7</u>	<u>2.3</u>	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	<u>1.0</u>	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa de desempleo	11.3	<u>12.6</u>	<u>11.6</u>	11.7	11.9	13.2	13.0	<u>12.6</u>	<u>12.5</u>	<u>12.4</u>	<u>12.1</u>
Inflación	8.8	<u>3.3</u>	<u>4.5</u>	8.7	7.1	4.6	3.0	2.5	<u>3.4</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	<u>3.33</u>	<u>3.40</u>	3.26	3.26	3.12	3.31	3.16	<u>3.19</u>	<u>3.25</u>	<u>3.27</u>
Tasa de referencia (Selic)	13.75	<u>7.50</u>	<u>8.00</u>	14.25	13.75	12.25	10.25	8.25	<u>7.00</u>	<u>6.50</u>	<u>6.50</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, 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.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