



Perspectivas Económicas Mensuales:

Junio: Atentos a decisiones de política monetaria en EE.UU. y México

30 de mayo de 2018

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – Banxico podría incrementar la tasa de referencia en junio

EE.UU. – Segunda alza de 25pbs en el rango de los *Fed funds* en junio

Eurozona y Reino Unido – Inestabilidad política ante indicios de desaceleración económica

Brasil – En medio de un entorno complejo

Pronósticos Crecimiento Global

| % var. anual | 2017 | | | 2018 | | | | 2019 | | | |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2017 | 2018p | 2019p | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| Global | 3.6 | 3.8 | 3.6 | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 3.8 | 3.7 | 3.7 | 3.6 | 3.7 |
| EU | 2.3 | 2.7 | 2.4 | 2.3 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | 2.5 |
| Eurozona | 2.5 | 2.4 | 2.1 | 2.6 | 2.7 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.2 |
| Reino Unido | 1.8 | 1.4 | 1.8 | 1.7 | 1.4 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| China | 6.9 | 6.7 | 6.4 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.7 | 6.6 | 6.6 | 6.4 | 6.4 |
| Japón | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 1.9 | 1.8 | 0.9 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| India | 6.4 | 7.3 | 7.6 | 6.5 | 7.2 | 7.3 | 7.3 | 7.4 | 7.3 | 7.3 | 7.7 |
| Rusia | 1.5 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.4 | 1.3 | 1.7 | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 1.8 |
| Brasil | 1.0 | 1.8 | 2.6 | 1.4 | 2.1 | 1.2 | 1.5 | 2.3 | 2.3 | 2.6 | 2.8 |
| México | 2.0 | 2.5 | 1.9 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 2.5 | 2.9 | 2.4 | 2.4 | 2.6 |

Pronósticos Economía de Estados Unidos

| % trimestral anualizado | 2017 | | | 2018 | | | | 2019 | | | |
|---|------|-------|-------|------|------|------|-----|------|------|-----|-----|
| | 2017 | 2018p | 2019p | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| PIB Real | 2.3 | 2.7 | 2.4 | 3.2 | 2.9 | 2.2 | 3.4 | 3.1 | 2.3 | 2.4 | 2.6 |
| Consumo Privado | 2.7 | 2.9 | 2.6 | 2.2 | 4.0 | 1.1 | 3.2 | 2.9 | 3.4 | 2.0 | 2.9 |
| Inversión Fija | 4.0 | 4.3 | 2.1 | 2.4 | 8.2 | 6.5 | 5.2 | 5.5 | 4.9 | 3.4 | 1.4 |
| Inversión no Residencial (IC**) | 4.7 | 4.4 | 1.8 | 4.7 | 6.8 | 9.2 | 4.7 | 5.1 | 4.9 | 3.2 | 0.9 |
| Inversión Residencial | 1.8 | 4.1 | 3.3 | -4.7 | 12.8 | -2.0 | 6.2 | 4.1 | 5.0 | 4.0 | 3.0 |
| Gasto de Gobierno | 0.1 | 1.5 | 1.7 | 0.7 | 3.0 | 1.1 | 1.6 | 1.9 | 1.7 | 2.0 | 1.6 |
| Exportaciones de Bienes y Servicios | 3.4 | 4.0 | 2.9 | 2.1 | 7.0 | 4.2 | 2.0 | 6.5 | 4.0 | 5.2 | 3.4 |
| Importaciones de Bienes y Servicios | 3.9 | 4.1 | 2.7 | -0.7 | 14.1 | 2.8 | 1.8 | 2.1 | 10.2 | 3.2 | 3.0 |
| Precios al Consumidor (% anual) | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.2 |
| Subyacente (% anual) | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 1.7 | 1.8 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.9 |
| Tasa de Desempleo (% , fin de período) | 4.1 | 3.9 | 3.8 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.0 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 3.8 |
| NNA (cambio promedio mensual en miles)*** | 180 | 175 | 155 | 91 | 200 | 212 | 170 | 210 | 155 | 160 | 150 |

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

| País | Instrumento | Nivel Actual | Ultimo Cambio | Cambio en puntos base en los últimos: | | | Próxima junta | Próximo cambio estimado Fecha | Próximo cambio estimado Puntos base | Estimado para fines de: | | | |
|----------------|--------------------|--------------|----------------|---------------------------------------|------|------|---------------|-------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|-------|-------|-------|
| | | | | 3m | 6m | 12m | | | | 1T18 | 2T18 | 3T18 | 4T18 |
| <i>América</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Brasil | Tasa de referencia | 6.50 | -25pb (Mar 18) | -25 | -100 | -475 | 20-Jun | - | - | 6.50 | 6.50 | 6.75 | 7.00 |
| Estados Unidos | Fondeo FED | 1.625 | +25pb (Mar 18) | 0 | 50 | 75 | 13-Jun | Jun 18 | +25pb | 1.625 | 1.875 | 1.875 | 2.125 |
| México | Tasa de referencia | 7.50 | +25pb (Feb 18) | 0 | 50 | 75 | 21-Jun | Jun 18 | +25pb | 7.50 | 7.75 | 7.50 | 7.25 |
| <i>Europa</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Inglaterra | Tasa Repo | 0.50 | +25pb (Nov 17) | 0 | 0 | 25 | 21-Jun | Ago 18 | +25pb | 0.50 | 0.50 | 0.75 | 0.75 |
| Eurozona | Tasa Refi | 0.00 | -5pb (Mar 16) | 0 | 0 | 0 | 14-Jun | | | 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 | 15-Jun | - | - | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| Japón | Tasa Repo | -0.10 | -20pb (Ene 16) | 0 | 0 | 0 | 9-Mar | - | - | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Junio: Atentos a decisiones de política monetaria en EE.UU. y México

Estaremos atentos a las decisiones de política monetaria por parte del Fed y de Banxico

Regresa la inestabilidad en la Eurozona y en emergentes

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

A punto de concluir la primera mitad del año, la atención en junio estará en las decisiones de política monetaria, particularmente por parte del Fed y de Banxico. En el primer caso, este movimiento solamente confirmará nuestra expectativa -y la del mercado, que descuenta el hecho con 94% de probabilidad-, de que el FOMC subirá el rango de los *Fed funds* en dos ocasiones (de las tres que esperamos en el año) durante el primer semestre de 2018. Los recientes comunicados por parte de la autoridad monetaria en EE.UU. mantienen un tono relativamente *hawkish* que señalan a este movimiento. No obstante, hacia delante no queda tan claro cuál será el curso que seguirá la política monetaria, con las discusiones del FOMC apuntando a no tener prisa en ser más agresivo a la hora de subir tasas. A esto habrá que añadir la actitud de esperar y ver los efectos de la reforma fiscal y de las medidas proteccionistas anunciadas recientemente sobre la economía. Con esto, confirmamos nuestra expectativa de que el Fed incrementará el rango de los *Fed funds* solamente tres veces este año (la primera ya tuvo lugar en marzo, la siguiente en junio y la última en 2S18).

El caso para Banxico es menos claro. Hemos mantenido nuestra expectativa de que subirá tasas en su reunión de junio dado que se mantiene la incertidumbre sobre la renegociación del TLCAN y que el proceso electoral ha entrado ya en su último tramo. No obstante, el mercado le otorga una probabilidad 75.8% a que la tasa de referencia termine el semestre en 7.75% mientras que solamente 9 de los 25 economistas encuestados por *Citibanam* ex -incluidos nosotros-, espera este movimiento en junio.

Mientras tanto, la inestabilidad política regresa a la Eurozona, particularmente en Italia y, recientemente, en España. En el primer caso, las elecciones de marzo no dieron suficiente mayoría para formar gobierno y, si bien se había llegado a un acuerdo de gobierno de coalición entre el partido *La Liga* y el *Movimiento Cinco Estrellas* -con Giuseppe Conte al frente-, la nominación de un euroescéptico al frente del ministerio de finanzas, Paolo Savona, provocó el rechazo del presidente Sergio Mattarella. Ante la negativa de Conte de mantenerse al frente del gobierno, Mattarella pidió a Carlo Cottarelli que formará un gobierno probablemente temporal antes de llamar a elecciones. Sin embargo, la coalición de *La Liga* y el *Movimiento 5 Estrellas* han propuesto un nuevo candidato para la posición de ministro de finanzas buscando llegar a un acuerdo, lo que aleja la posibilidad de tener que convocar a nuevas elecciones. A esto hay que agregar la moción de censura en contra del gobierno de Mariano Rajoy en España, luego de una sentencia relacionada con acusaciones sobre financiamiento ilegal del *Partido Popular*. El proceso traerá consigo una parálisis temporal del gobierno, lo que se está reflejando en las primas de riesgo.

En economías emergentes, Argentina y Turquía están en la mira en particular, afectados por factores externos -presiones sobre las tasas de los *Treasuries* y el fortalecimiento del dólar-, así como domésticos. En el primer caso, aunado a los temores comunes para emergentes, el deterioro de la situación inflacionaria y un debilitamiento en la credibilidad del banco central han detonado la solicitud de un programa del FMI, con la condicionalidad y los costos sobre el crecimiento que este podría traer consigo. Similarmente, en el caso de Turquía, a las vulnerabilidades externas -altos niveles de deuda externa con vencimiento en los próximos 12 meses-, aunado a un deterioro del panorama inflacionario ha incrementado la presión sobre los activos de este país.

Crecimiento económico e inflación

| Región | Fecha | Actualización | Nivel de convicción | Estimado | Horizonte del estimado |
|-------------|----------|---------------|---------------------|--|------------------------|
| EEUU | Ene 2018 | | Alta | La reforma fiscal tendrá un impacto moderado sobre el marco macroeconómico de 2018. | 12 meses |
| Eurozona | Ene 2018 | | Alta | La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB. | 12 meses |
| Reino Unido | Ene 2018 | | Alta | El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2018. | 12 meses |
| China | Ene 2018 | | Alta | En 2018 continuará el cambio estructural de la economía de China con un crecimiento apoyado particularmente por la demanda interna. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas. | 12 meses |
| Brasil | Ene 2018 | | Alta | La economía crecerá 2.5% en 2018. La base de comparación para la inflación será tomará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.8% anual. | 12 meses |
| México | Ene 2018 | | Alta | Esperamos que la economía se acelere en 2018, expandiéndose a una tasa de 2.5% anual. La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por el incremento al salario mínimo, el cambio de ponderadores del INPC y la liberalización de los precios de los energéticos. | 12 meses |

Política monetaria

| Región | Fecha | Actualización | Nivel de convicción | Estimado | Horizonte del estimado |
|-------------|-------------|---------------|---------------------|--|------------------------|
| EEUU | 13-Dic-2017 | | Alta | El Fed todavía incrementará la tasa tres veces (a un ritmo de 25pb) en 2018 – comenzando en marzo-, sujeto al desempeño de los indicadores inflacionarios. | 12 meses |
| Eurozona | 26-Oct-2017 | | Alta | El ECB continuará con su programa de compra de activos hasta septiembre de 2018 con un monto mensual de 30mme. No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19. | 18 meses |
| Reino Unido | 2-Nov-2017 | | Alta | El BoE elevará la tasa de referencia en tres ocasiones, en los próximos dos años. De estos incrementos, uno de 25pb tendrá lugar en 2018. | 24 meses |
| China | Marzo 2017 | | Alta | La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros. | 12 meses |
| Brasil | 6-Dic-2017 | | Alta | El Copom finalizó su ciclo de baja, dejando la tasa Selic en 6.75%. Es posible ver un alza de tasas a finales del año para cerrar con la tasa Selic en 7.0%. | 12 meses |
| México | Nov-2017 | May-2018 | Alta | Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> mencionando que los riesgos de inflación se mantienen al alza. Consideramos que Banxico subirá la tasa en junio mientras que mantenemos una expectativa de un nivel de tasa en 7.25% a finales de 2018. | 6 meses |

Banxico podría incrementar la tasa de referencia en junio

Delia Paredes

Director Ejecutivo o Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores

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

El próximo 21 de junio, la Junta de Gobierno de Banco de México dará a conocer su decisión de política monetaria. Consideramos que la autoridad monetaria incrementará la tasa de referencia en 25pb para ubicarla en 7.75%. En nuestra opinión, el tono que ha mantenido Banxico es *hawkish*, resaltando que, si bien la mayoría de las divisas en emergentes han mostrado una depreciación, particularmente ante un fortalecimiento del dólar americano, el peso mexicano también se ha visto afectado por factores internos. En lo que respecta a la inflación, si bien estos han resultado menores a lo esperado, con la tasa anual pasando de 6.8% al cierre de 2017 a 4.6% en abril, Banxico ha destacado que los riesgos siguen siendo al alza. Cabe mencionar que todavía existe incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN mientras que el proceso electoral estará entrando en junio en su fase final, lo que podría generar mayor volatilidad en los mercados financieros locales.

En este contexto, el mercado le otorga una probabilidad de 75.8% a un alza de tasas en la reunión en cuestión. Mientras tanto, si bien la mediana de los analistas encuestados por Banamex espera que la próxima alza de tasas sea en agosto -en la encuesta anterior, la mediana sugería que el próximo movimiento de alza sería en septiembre-, 9 de un total de 25 economistas esperan el alza en junio.

Junio clave para negociación del TLCAN. Después de que el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Steven Mnuchin, sugiriera la posibilidad de que se aprobara una versión light del TLCAN que no requiera aprobación del Senado, el Secretario de Economía de México, Ildefonso Guajardo, explicó que esto implicaría mantener el TLCAN tal y como está, haciendo paralelamente un acuerdo sobre temas de contenido nacional, que son específicamente los que no requieren de aprobación del Congreso Norteamericano. Esto dejaría fuera la inclusión de la cláusula *sunset* (por la que el tratado se revisaría cada cinco años), así como las medidas relacionadas con el sector agrícola.

Lo anterior en un contexto en el que el Congreso en EE.UU. requiere de 90 días al terminar la negociación antes de poderlo votar. Esto quiere decir que, de cerrarse la negociación esta semana, empezarían a contar los 90 días, lo cual nos llevaría a una posible aprobación en septiembre cuando el Congreso regrese de su receso de verano. No obstante, para estas fechas ya estará cerca la elección de medio término (6 de noviembre). Cabe mencionar que, si bien en el caso de un TLCAN light no se requeriría aprobación del Congreso de EE.UU., sí tendría que pasar por el Senado en México dado que es un tratado internacional. Adicionalmente, EE.UU. ha dicho que no extenderá la prórroga después del 1 de junio y que implementará tarifas de 25% al acero y de 10% al aluminio, a lo que México ha contestado que tomará represalias. Pero las autoridades mexicanas han dicho que éste es un tema separado de la renegociación del NAFTA. Esto incrementa de manera sustancial las tensiones comerciales.

Indicadores económicos recientes de México

| INDICADOR | Periodo | Unidad | Observado | Banorte | Consenso | Anterior |
|----------------------------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|
| Actividad económica | | | | | | |
| Producto interno bruto | 1T18 | %a/a | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.5 |
| Actividad económica (IGAE) | Mar | %a/a | -0.8 | -0.5 | -0.5 | 2.3 |
| Producción industrial | Mar | %a/a | -3.7 | -4.5 | -3.8 | 0.6 |
| Producción manufacturera | Mar | %a/a | -2.4 | -5.2 | -2.8 | 0.7 |
| Inversión fija bruta | Feb | %a/a | 4.8 | 4.0 | 5.2 | 4.3 |
| Consumo | | | | | | |
| Ventas menudeo | Mar | %a/a | 1.2 | 0.8 | -0.7 | 1.2 |
| Empleo | | | | | | |
| Creación de empleo formal | Abr | Miles | 87.1 | - | - | 90.5 |
| Tasa de desempleo | Abr | % | 3.4 | 3.3 | 3.3 | 3.3 |
| Inflación | | | | | | |
| Total | Abr | %a/a | 4.6 | 4.6 | 4.6 | 5.0 |
| Subyacente | Abr | %a/a | 3.7 | 3.7 | - | 4.0 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Balanza comercial | Abr | mmd | -289.1 | -61.3 | 500.0 | 1,713.3 |
| Exportaciones | Abr | %a/a | 17.0 | 16.9 | - | 9.4 |
| Importaciones | Abr | %a/a | 21.4 | 20.5 | - | 4.5 |

Principales estimados de la economía mexicana

| | 2017 | 2018p | 2019p | 2017 | | 2018 | | | | 2019 | |
|-------------------------------------|-------|--------------|------------|-------|-------|-------|-------------|--------------|--------------|------------|------------|
| | | | | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| Producto interno bruto | 2.0 | <u>2.5</u> | <u>2.6</u> | 1.6 | 1.5 | 1.3 | <u>2.5</u> | <u>2.9</u> | <u>2.4</u> | <u>2.4</u> | <u>2.6</u> |
| Desempleo | 3.4 | <u>3.5</u> | <u>3.4</u> | 3.4 | 3.5 | 3.3 | <u>3.4</u> | <u>3.7</u> | <u>3.5</u> | <u>3.4</u> | <u>3.5</u> |
| Inflación | 6.8 | <u>4.3</u> | | 6.4 | 6.8 | 5.0 | <u>5.6</u> | <u>4.6</u> | <u>4.3</u> | <u>3.9</u> | <u>3.7</u> |
| Tipo de cambio (fin de período) | 19.66 | <u>18.60</u> | | 18.25 | 19.66 | 18.18 | 19.50 | <u>18.78</u> | <u>18.60</u> | -- | -- |
| Tasa de referencia (fin de período) | 7.25 | <u>7.25</u> | | 7.00 | 7.25 | 7.50 | <u>7.75</u> | <u>7.50</u> | <u>7.25</u> | -- | -- |

Fuente: Bloomberg y Banorte

Segunda alza de 25pbs en el rango de los Fed funds en junio

Delia Paredes

Director Ejecutivo o Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

El FOMC incrementará la tasa de referencia por segunda vez en el año. Esperamos que el FOMC eleve el rango de los *Fed funds* a 1.75%-2% en su reunión del próximo 13 de junio. Cabe mencionar que, además del comunicado de política monetaria, esta reunión estará conformada también por la actualización de los estimados macroeconómicos, así como de una conferencia de prensa por parte del presidente del Fed, Jerome Powell. Desde su última reunión en mayo, consideramos que el tono del Fed ha sido *hawkish*. En particular, en las minutas de la reunión del 2 de mayo confirmaron la expectativa de un alza en junio -a la que el mercado le otorga un 94% de probabilidad-, al decir que: *"...la mayoría de los participantes consideraron que, si la información recibida confirmaba ampliamente sus perspectivas económicas actuales, probablemente sería apropiado que el Comité diera otro paso para eliminar las condiciones acomodaticias..."*.

Estaremos atentos al tono de la comunicación del próximo 13 de junio, sobre todo con miras a los próximos movimientos del Fed. En nuestra opinión, el tono reciente del FOMC no ha sido lo suficientemente *hawkish* como para pensar en aumentar un alza adicional a nuestra perspectiva de tres alzas de 25pb en el año. Lo anterior dadas las discusiones sobre la simetría del objetivo de inflación y de cómo se debe llegar de manera sostenida, sugiriendo que el FOMC podría estar dispuesto a tolerar niveles de inflación por encima del 2% sin temer quedarse detrás de la curva en términos de alza de tasas. Adicionalmente, los miembros del FOMC se mostraron satisfechos con los datos recientes de inflación y las perspectivas hacia adelante, considerando que la moderación de la trayectoria inflacionaria el año pasado fue transitoria.

Cumbre entre Corea del Norte y EE.UU. podría tener lugar el próximo 12 de junio.

Lo anterior a pesar de que Donald Trump oficialmente se retiró del evento hace un par de semanas y todavía no hay nada oficial. El objetivo de la cumbre es llegar a un acuerdo para la desnuclearización de Corea del Norte. Este país ha dicho repetidamente que apoya la desnuclearización completa de la península de Corea, aunque no ha estipulado en qué condiciones. Por su parte, el presidente Trump desea obtener un acuerdo rápido, que según él puede seguirse con ayuda y apoyo económico. Pyongyang, mientras tanto, favorece un enfoque gradual de alivio de sanciones a cambio de cada paso hacia la desnuclearización. Sin embargo, pocos analistas creen que Corea del Norte realmente abandonará su programa nuclear y los escépticos dicen que el enfoque gradual solo sirve para prolongar el proceso.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

| INDICADOR | Período | Unidad | Observado | Banorte | Consenso | Anterior |
|------------------------------------|---------|----------|-----------|---------|----------|----------|
| Actividad económica | | | | | | |
| Producto interno bruto* | 1T18 | % t/t | 2.3 | 2.5 | 2.3 | 2.9 |
| Producción industrial | Abr | % m/m | 0.7 | 0.3 | 0.6 | 0.7 |
| Pedidos de bienes duraderos | Abr | % m/m | -1.7 | 1.7 | -1.3 | 2.7 |
| Ex. transporte | Abr | % m/m | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| ISM manufacturero | Abr | Índice | 57.3 | 58.5 | 58.5 | 59.3 |
| ISM no manufacturero | Abr | Índice | 56.8 | 59.6 | 58.0 | 58.8 |
| Consumo | | | | | | |
| Gasto consumo real | Mar | % m/m | 0.4 | -0.2 | 0.5 | -0.2 |
| Ventas menudeo | Abr | % m/m | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.7 |
| Confianza del consumidor <i>UM</i> | May | Índice | 98.0 | 102.0 | 98.8 | 98.8 |
| Confianza del consumidor CB | May | Índice | 128.0 | 131.2 | 128.0 | 125.6 |
| Empleo | | | | | | |
| Creación de empleo | Abr | Miles | 164 | 221 | 193 | 135 |
| Tasa de desempleo | Abr | % | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 4.1 |
| Inflación | | | | | | |
| Deflactor del <i>PCE</i> | Mar | % a/a | 2.0 | 1.7 | 2.0 | 1.7 |
| Subyacente | Mar | % a/a | 1.9 | 1.5 | 1.9 | 1.6 |
| Precios al consumidor <i>CPI</i> | Abr | % a/a | 2.5 | 2.2 | 2.5 | 2.4 |
| Subyacente | Abr | % a/a | 2.1 | 1.8 | 2.2 | 2.1 |
| Precios productor | Abr | % a/a | 2.6 | -- | 2.8 | 3.0 |
| Subyacente | Abr | % a/a | 2.3 | -- | 2.4 | 2.7 |
| Importación | Abr | % a/a | 3.3 | -- | 3.9 | 3.3 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Balanza comercial | Mar | mmd | -49.0 | -- | -50.0 | -57.7 |
| Sector Residencial | | | | | | |
| Inicios de construcción | Abr | Miles | 1,287 | -- | 1,310 | 1,336 |
| Permisos de construcción | Abr | Miles | 1,364 | -- | 1,350 | 1,377 |
| Ventas de casas existentes | Abr | Millones | 5.46 | -- | 5.55 | 5.60 |
| Ventas de casas nuevas | Abr | Miles | 662 | -- | 680 | 672 |
| Índice S&P/Case-Shiller | Mar | % a/a | 6.8 | 6.3 | 6.5 | 6.8 |

Principales estimados de la economía de EE.UU.

| | | | | 2017 | | 2018 | | | | 2019 | |
|------------------------------|-------|--------------|--------------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018p | 2019p | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| Producto interno bruto | 2.3 | <u>2.7</u> | <u>2.4</u> | 2.3 | 2.5 | <u>2.8</u> | <u>2.8</u> | <u>2.6</u> | <u>2.6</u> | <u>2.4</u> | <u>2.5</u> |
| Desempleo | 4.1 | <u>3.9</u> | <u>3.8</u> | 4.2 | 4.1 | <u>4.0</u> | <u>4.0</u> | <u>4.0</u> | <u>3.9</u> | <u>3.9</u> | <u>3.8</u> |
| Deflactor subyacente del PCE | 1.5 | <u>1.7</u> | <u>1.8</u> | 1.4 | 1.5 | <u>1.6</u> | <u>1.7</u> | <u>1.8</u> | <u>1.7</u> | <u>1.8</u> | <u>1.9</u> |
| Tasa <i>Fed funds</i> | 1.375 | <u>2.125</u> | <u>2.875</u> | 1.125 | 1.375 | <u>1.625</u> | <u>1.875</u> | <u>1.875</u> | <u>2.125</u> | <u>2.375</u> | <u>2.625</u> |

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Inestabilidad política ante indicios de desaceleración económica

Delia Paredes

Director Ejecutivo de Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Las primeras encuestas sobre la economía europea sugieren que la desaceleración observada en 1T18 podría extenderse. Los resultados de las primeras encuestas sobre la actividad económica en la región sugieren que la moderación en el ritmo de crecimiento podría extenderse más allá del 1T18. El índice PMI compuesto preliminar para mayo se ubicó en 54.1pts de 55.1 en el mes previo, mientras que el índice de confianza del consumidor se ha moderado en los últimos meses.

A esto hay que añadir la incertidumbre política en Italia y en España. En el primer caso, después de varios intentos, la coalición formada por *La Liga* y *Movimiento Cinco Estrellas* habían acordado formar gobierno con Giuseppe Conte al frente. No obstante, el Presidente de la República, Sergio Mattarella, bloqueó la nominación de Paolo Savona -un euroescéptico de 81 años-, como ministro de finanzas, con lo que Conte se rehusó a formar gobierno. Mattarella convocó a Carlo Cottarelli, ex jefe del departamento de asuntos fiscales del FMI y comisionado para la revisión de gastos de Italia, para discutir la formación de un posible gobierno de transición, el cual tendría que recibir el voto de confianza por parte del Parlamento. El objetivo de Cottarelli sería aprobar el presupuesto para 2019 y llevar al país a nuevas elecciones al principio del año. En caso de que el gobierno interino no lograra un voto de confianza, Cottarelli dijo que celebrarían elecciones anticipadas en septiembre. Sin embargo, la coalición de *La Liga* y el *Movimiento 5 Estrellas* han propuesto un nuevo candidato para la posición de ministro de finanzas buscando llegar a un acuerdo, lo que aleja la posibilidad de tener que convocar a nuevas elecciones.

Mientras tanto, en España, el Partido Socialista Obrero Español (PSOE) presentó una moción de censura en contra del gobierno luego de la sentencia de la Audiencia Nacional sobre el caso Gürtel, que trata de financiamiento ilegal del partido en el poder (Partido Popular o PP). Si bien la moción de censura requiere mayoría absoluta para proceder, varios partidos han declarado su intención de no volver a colaborar con el gobierno lo que podría llevarlo a una parálisis. Cabe recordar que el gobierno había podido aprobar un día antes los presupuestos para 2019 pero se requiere la aprobación del Senado.

Es importante mencionar que el gobierno del PP gobierna con una minoría muy frágil y que una elección anticipada podría brindar una problemática codición de centro-izquierda o una de centro-derecha más estable. En todo caso, las últimas encuestas sugieren que el partido Ciudadanos podría tener suficiente apoyo para formar un gobierno de mayoría con los otros partidos constitucionalistas, principalmente, el PSOE o el propio PP -aunque con un nuevo candidato a primer ministro-, que podría apoyar reformas y ser más estable que el actual. Finalmente, si se llegara a dar por terminada la legislatura actual, las elecciones no pueden celebrarse dentro de los 54 días posteriores a su convocatoria, lo que nos llevaría también a fechas cercanas al mes de septiembre como en el caso de Italia.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

| INDICADOR | Período | Unidad | Observado | Banorte | Consenso | Anterior |
|----------------------------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|
| Actividad económica | | | | | | |
| Producto interno bruto | 1T18 | % t/t | 0.4 | 0.6 | 0.4 | 0.7 |
| PMI compuesto | May | índice | 54.1 | 55.3 | 55.1 | 55.1 |
| Producción industrial | Mar | % m/m | 0.5 | -1.0 | 0.7 | -0.9 |
| Consumo | | | | | | |
| Ventas menudeo | Mar | % m/m | 0.1 | -0.1 | 0.5 | 0.3 |
| Confianza del consumidor | May | índice | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| Empleo | | | | | | |
| Tasa de desempleo | Mar | % | 8.5 | 8.6 | 8.5 | 8.5 |
| Inflación | | | | | | |
| HICP | Abr | % a/a | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Balanza comercial | Mar | mme | 21.2 | -- | 21.0 | 20.9 |
| Política Monetaria | | | | | | |
| Tasa de referencia ECB | Abr | % | -0.4 | -0.4 | -- | -0.4 |

Principales estimados de la economía de la Eurozona

| | 2017 | | | 2018 | | | | 2019 | | | |
|------------------------|------|-------------|-------------|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2017 | 2018p | 2019p | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| Producto interno bruto | 2.5 | <u>2.5</u> | <u>2.1</u> | 2.6 | 2.7 | <u>2.7</u> | <u>2.5</u> | <u>2.4</u> | <u>2.3</u> | <u>2.2</u> | <u>2.2</u> |
| Tasa de desempleo | 8.7 | <u>8.4</u> | <u>8.4</u> | 9.0 | 8.7 | <u>8.6</u> | <u>8.6</u> | <u>8.4</u> | <u>8.3</u> | <u>8.2</u> | <u>8.0</u> |
| Inflación | 1.4 | <u>1.4</u> | <u>1.7</u> | 1.4 | 1.4 | <u>1.3</u> | <u>1.4</u> | <u>1.5</u> | <u>1.5</u> | <u>1.6</u> | <u>1.5</u> |
| Tipo de cambio EUR/USD | 1.20 | <u>1.29</u> | <u>1.35</u> | 1.18 | 1.20 | <u>1.24</u> | <u>1.26</u> | <u>1.25</u> | <u>1.29</u> | <u>1.30</u> | <u>1.34</u> |
| Tasa de referencia | 0.00 | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> | 0.00 | 0.00 | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> |

Fuente: Bloomberg y Banorte

En medio de un entorno complejo

El entorno externo frenó al Copom de reducir nuevamente la tasa de referencia. El fortalecimiento del dólar ha impactado de manera importante a las monedas de mercados emergentes, que en su mayoría han mostrado una depreciación. Si bien el movimiento de la mayoría de estas monedas ha sido en la misma dirección, la magnitud ha sido distinta y creemos que el factor principal es la situación interna de cada país. Cabe destacar que la depreciación que ha sufrido el *real* fue uno de los factores importantes atrás de la última decisión del Copom de interrumpir su ciclo de baja en tasas. Aunque sólo unas semanas antes de la reunión todavía se especulaba sobre la posibilidad de un recorte adicional de 25pb, el incremento en los riesgos en el entorno global, contribuyó a que el banco central decidiera no mover su tasa. La inflación ha mostrado una clara tendencia a la baja desde hace muchos meses cerrando el 2016 en 6.29% y en 2.95% en el 2017 para ubicarse en abril de este año en 2.8%, mientras que el banco central espera una inflación de 3.6% en este año. Sin embargo, una mayor depreciación de la moneda podría contaminar las expectativas y tener un impacto negativo sobre la inflación, lo que está generando especulación sobre la posibilidad de que el Copom tenga que subir la tasa de referencia *Selic* en los próximos meses.

La situación ahora en Brasil es compleja. El país enfrenta una huelga camionera que ya cumple más de 9 días, debido principalmente a las demandas de una reducción en los costos del combustible. Esta huelga ya está impactando al mercado mundial de *commodities*, ante el retraso en los envíos de soja y el cierre de plantas donde se procesa azúcar. Aunque empiezan a hacerse algunas entregas de forma esporádica la huelga continúa e incluso muchos vuelos han tenido que ser cancelados. Con el fin de hacer frente a la huelga, el presidente Temer anunció una reducción de 13% en el precio del litro de diésel durante 60 días. En este periodo los ajustes al precio serán mensuales y no diarios como lo venían haciendo. Asimismo, se anunció que los camiones que estén vacíos no tendrán que pagar la cuota de peaje en las carreteras. Esto se suma a medidas previas tomadas por el gobierno y Petrobras de reducir impuestos al diésel y rebajar su precio en las refinerías por 15 días. Sin embargo, esto no ha logrado acabar con la huelga. Las medidas anunciadas por el gobierno están generando preocupación debido a que una elevada proporción del total del precio del combustible en Brasil corresponde a impuestos, por lo que se especula que estas medidas tendrán que enfrentarse vía recortes al gasto y/o incrementando los impuestos. Ante esto, el ministro de finanzas ha dicho que no elevarán los impuestos, y que en su lugar el gobierno reducirá los beneficios fiscales.

Esto ocurre en medio de un entorno político complejo e incierto ante las elecciones presidenciales en octubre de este año. Las campañas inician a mediados de agosto y se ve muy difícil que algún candidato obtenga más del 50% de las intenciones de voto en la primera ronda, por lo que es casi un hecho que habrá una segunda ronda. El presidente Temer ha dicho que ya no buscará la reelección en un entorno donde sólo 6% de la gente aprueba su administración. Encuestas de mediados de mayo muestran que cerca de un tercio de las intenciones de voto son para el expresidente Lula, encarcelado desde hace alrededor de dos meses. Sin embargo, es muy probable que Lula no pueda contender por la presidencia. Todo lo anterior, mantiene el entorno político en un alto grado de incertidumbre.

Indicadores económicos recientes de Brasil

| INDICADOR | Período | Unidad | Observado | Banorte | Consenso | Anterior |
|----------------------------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|
| Actividad económica | | | | | | |
| Producto interno bruto | 1T18 | % a/a | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 2.1 |
| Actividad económica | Mar | índice | -0.7 | -- | 0.2 | 0.5 |
| Producción industrial | Mar | % m/m | 1.3 | -- | 3.0 | 2.4 |
| Consumo | | | | | | |
| Ventas menudeo | Mar | % m/m | 6.5 | -- | 5.5 | 1.5 |
| Empleo | | | | | | |
| Creación de empleo | Abr | Miles | 115.9 | -- | -- | 56.2 |
| Tasa de desempleo | Abr | % | 12.9 | -- | 13.0 | 13.1 |
| Inflación | | | | | | |
| IPCA | Abr | % a/a | 2.76 | -- | 2.82 | 2.68 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Balanza comercial | Abr | mmd | 6.14 | -- | 6.15 | 6.28 |

Principales estimados de la economía de Brasil

| | 2017 | 2018p | 2019p | 2017 | | | 2018 | | | | 2019 | |
|------------------------|------|------------|------------|------|-----|-----|------------|-------------|------------|-------------|------------|--|
| | | | | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp | |
| Producto interno bruto | 2.3 | <u>2.1</u> | <u>2.6</u> | 1.4 | 2.1 | 1.2 | <u>1.4</u> | <u>1.5</u> | <u>1.7</u> | <u>1.7</u> | <u>1.7</u> | |
| Tasa de desempleo | 4.4 | <u>4.0</u> | <u>3.8</u> | 4.3 | 4.1 | 4.1 | <u>4.0</u> | <u>4.0</u> | <u>4.0</u> | <u>3.8</u> | <u>3.8</u> | |
| Inflación | 3.0 | <u>3.6</u> | <u>4.0</u> | 2.5 | 3.0 | 2.7 | <u>3.2</u> | <u>3.5</u> | <u>3.6</u> | <u>3.9</u> | <u>4.0</u> | |
| Tasa de referencia | 7.0 | <u>7.0</u> | <u>7.5</u> | 8.25 | 7.0 | 6.5 | <u>6.5</u> | <u>6.75</u> | <u>7.0</u> | <u>7.25</u> | <u>7.5</u> | |

Fuente: Bloomberg y Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano 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.

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.

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

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 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Francisco José Flores Serrano | Gerente Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|---------------------------------|--|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| 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 | hugo.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Analista Deuda Corporativa | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

Banca Mayorista

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