



Perspectivas Económicas Mensuales:

Enero: A la expectativa de riesgos geopolíticos

8 de enero de 2019

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

Juan Carlos Alderete CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – Proceso presupuestal 2019 da un respiro a los mercados

EE.UU. – *Shutdown con impacto limitado sobre las cifras económicas, de momento*

Eurozona y Reino Unido – Voto del *Brexit* en el parlamento británico, clave para el proceso de salida

China - Difícil panorama para la economía de China al inicio del año

Brasil – Inicia la era Bolsonaro

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.6	3.6	3.4	3.7	3.7	3.7	3.8	3.5	3.5	3.5	3.4
EU	2.2	2.9	2.6	2.3	2.5	2.6	2.9	3.0	3.1	2.9	2.7
Eurozona	2.5	1.9	1.5	2.8	2.7	2.4	2.2	1.6	1.3	1.3	1.3
Reino Unido	1.7	1.3	1.5	1.8	1.4	1.1	1.2	1.5	1.5	1.7	1.6
China	6.9	6.6	6.3	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.4	6.3	6.3
Japón	1.7	0.9	1.1	2.0	1.9	1.1	1.4	0.3	0.8	1.4	1.0
India	6.3	7.5	7.5	6.3	7.0	7.7	8.2	7.1	7.1	7.2	7.5
Rusia	1.6	1.6	1.5	2.2	0.9	1.3	1.9	1.3	1.8	1.4	1.3
Brasil	1.1	1.3	2.5	1.4	2.2	1.2	0.9	1.3	1.7	1.9	2.3
México	2.1	2.1	1.8	1.5	1.5	1.2	2.6	2.5	2.2	1.9	1.8

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.2	2.9	2.6	2.8	2.3	2.2	4.2	3.4	2.6	1.6	3.3
Consumo Privado	2.5	2.7	2.8	2.2	3.9	0.5	3.8	3.5	3.7	2.2	2.6
Inversión Fija	4.8	5.4	4.0	2.6	6.2	8.0	6.4	1.1	4.8	4.0	4.3
Inversión no Residencial (IC**)	5.3	7.0	5.0	3.4	4.8	11.5	8.7	2.5	6.1	4.6	4.9
Inversión Residencial	3.3	-0.2	-0.2	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	-3.6	-3.0	1.4	1.6
Gasto de Gobierno	-0.1	1.7	1.9	-1.0	2.4	1.5	2.5	2.6	2.6	2.0	1.2
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	4.2	2.4	3.5	6.6	3.6	9.3	-4.9	6.3	2.0	2.2
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	4.8	3.6	2.8	11.8	3.0	-0.6	9.3	5.7	2.3	2.4
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	2.2	2.1	2.2	2.1	2.4	2.9	2.3	2.2	2.1	2.1
Subyacente (% anual)	1.8	2.2	1.6	1.7	1.8	2.1	2.3	2.2	2.2	1.6	1.6
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.1	3.9	3.0	4.2	4.1	4.0	4.0	3.7	3.9	4.0	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	182	220	181	142	221	218	217	190	254	189	171

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel	Ultimo	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:			
		Actual	Cambio	3m	6m	12m	junta	Fecha	Puntos base	3T18	4T18	1T19	2T19
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	-25	-50	-375	5-Feb-19	--	--	6.50	6.50	6.50	6.50
Estados Unidos	Fondeo FED	2.125	+25pb (Jun 18)	25	50	75	30-Ene-19	Dic 18	+25pb	2.125	2.375	2.625	2.875
México	Tasa de referencia	7.75	+25pb (Jun 18)	25	50	75	7-Feb-19	Dic 18	+25pb	7.75	8.25	8.25	8.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	7-Feb-19			0.75	0.75	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	24-Ene-19	Sep-19	+25pb	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	23-Ene-19	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte



Economía Global

Enero: A la expectativa de riesgos geopolíticos

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

Después de un año convulso para los mercados, en el 2019 veremos a los inversionistas todavía con cautela ante un escenario todavía de alta incertidumbre. Al inicio del año, la economía global tiene todavía muchos frentes abiertos, algunos de los cuales podríamos ver avance tan pronto como en el primer mes del año.

Entre otros, Theresa May, en el Reino Unido, someterá a votación su acuerdo de salida con la UE, con poca probabilidad de éxito, en nuestra opinión. Una negativa de la Cámara de los Comunes a dicha iniciativa abre la puerta a varias posibilidades, que van desde la suspensión o retraso del proceso hasta una salida sin acuerdo, el cual pensamos que sería el peor escenario, tanto en términos políticos como económicos, ya que, entre otros, según el BoE implicaría un escenario de recesión para la economía británica.

En Estados Unidos, la disputa por el presupuesto entre el Congreso y la administración Trump ha derivado en un cierre parcial del gobierno que podría extenderse más allá de lo deseable, dado que en enero los Demócratas recuperarán el control de la Cámara de Representantes. Esto preocupa, sobre todo, porque puede afectar también las discusiones sobre el techo de endeudamiento. La suspensión del techo de endeudamiento expira a principios de marzo (después de esa fecha, el Tesoro tendrá que recurrir a medidas extraordinarias para pagar sus obligaciones). De no llegarse a un acuerdo sobre el tema del techo de endeudamiento, las consecuencias son graves porque se podría caer en un escenario de incumplimiento de pagos.

Adicionalmente, a finales de enero tendrá lugar la reunión anual del Foro Económico Mundial en Davos, Suiza. Este foro reúne cada año a directores de las empresas más importantes del mundo, así como a líderes políticos del G20 y otras regiones para discutir temas de interés global, tanto en el mediano y corto plazo. Este año, las discusiones se centrarán en los siguientes temas: (1) Cómo generar un dialogo constructivo continuo entre los países en un escenario en el que existe la tentación de volver al unilateralismo y el escalamiento de los conflictos; (2) la redefinición de los procesos de decisión económicos y sociales, con el fin de reflejar de mejor manera los cambios estructurales que se están dando en un entorno de transformación tecnológica continua; (3) los sistemas industriales y las oportunidades que está generando el cambio tecnológico para asegurar que dichos cambios se sustenten en principios éticos con un marco de valores; (4) cuestiones de ciberseguridad y capital humano; y (5) la necesidad de reformas estructurales para adaptarse a los nuevos contextos políticos, económicos y sociales, entre otros temas.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	El crecimiento económico estará impulsado por el estímulo fiscal, aunque las tensiones comerciales podrían empezar a tener un impacto negativo sobre las expectativas económicas hacia delante Los aranceles impuestos por la administración Trump podrían empezar a tener un impacto negativo sobre la inflación en los próximos meses	12 meses
Eurozona	Ene 2018	Agosto 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.	6 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 el crecimiento de la economía de China moderará su paso dado el aumento de las tensiones comerciales con Estados Unidos. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	6 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá por debajo de lo estimado 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.	6 meses
México	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	Esperamos un crecimiento de 2.1% en 2018. Para 2019 seguimos previendo una desaceleración de la actividad económica a niveles de 1.8% La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por presiones sobre precios energéticos y agrícolas, en particular.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	13-Dic-2017	29-Dic-2018	Alta	El Fed incrementará la tasa una vez más en diciembre y dos más en 2019, sin descartar una adicional en la segunda mitad del año que entra	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017	8-Jun-2018	Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos terminará el programa de compra de activos en diciembre de este año No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2019.	18 meses
Reino Unido	21-Jun-2018	2-Ago-2018	Alta	El BoE mantendrá sin cambios la tasa de referencia en lo que resta del año	6 meses
China	Marzo 2017	22-Jun-2018	Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	6-Dic-2017		Alta	El Copom finalizó su ciclo de baja, dejando la tasa Selic en 6.75%. Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante	6 meses
México	4-October-	28-Dic-2018	Alta	Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> dejando abierta la puerta a más alzas de tasas en el futuro. Consideramos que Banxico mantendrá la tasa de referencia en 8.25%	6 meses

Proceso presupuestal 2019 dio un respiro a los mercados

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

Aprobación tersa del Paquete Económico 2019. Como era ampliamente esperado, el proceso de aprobación del paquete presupuestal para 2019 no tuvo mayor problema. Adicionalmente, el hecho de que la propuesta presentada haya estado en línea con las promesas de campaña del Presidente López Obrador, en términos del compromiso con finanzas públicas sanas, ha dado un respiro a los mercados. No obstante, en nuestra opinión, existen algunos riesgos para el presupuesto, a los que estaremos atentos en los próximos meses.

Entre otros, si bien los supuestos utilizados en la estimación del presupuesto -conocidos como *Criterios Generales de Política Económica (CGPE)*-, están básicamente en línea con el consenso de los analistas, la mayoría de estos reconocen que existen riesgos a la baja, en particular en términos del crecimiento económico (CGPE: 2%, mediana encuesta Banxico: 1.8%). De acuerdo con el documento presentado por el gobierno, por cada medio punto real de crecimiento menor a lo estimado, los ingresos tributarios se reducen en 0.06% del PIB (~14.4mmp). Adicionalmente, consideramos que la caída por ingresos, proveniente de la reducción en los impuestos en la zona fronteriza, se subestimaron, mientras que los ingresos adicionales que se esperan por cuestiones de eficiencia recaudatoria están sobreestimados. En términos de los ingresos petroleros, se estimó un precio de la mezcla mexicana de petróleo de 55dpb promedio para el próximo año, lo que se compara con el nivel mínimo del año alcanzado el pasado 27 de diciembre en 45.2dpb. Cabe destacar que, si bien los ingresos por la venta de petróleo crudo están cubiertos, el costo de importación de energéticos podría verse afectado en caso de variaciones abruptas en los precios de los energéticos, así como del tipo de cambio, que se espera promedie los 20 pesos por dólar en 2019 (USD/MXN19.69 a fines de 2018).

Adicionalmente, a pesar del cabildeo del sector privado, se eliminó la posibilidad de que los saldos a favor o pagos de lo indebido de impuestos federales se puedan compensar contra cantidades a pagar de otros impuestos propios o contra impuestos retenidos. Es decir, en el caso de los saldos a favor de IVA, se eliminó la posibilidad de compensarlo contra otros impuestos, de manera que sólo se puedan acreditar contra el IVA a pagar o solicitar la devolución. Esto podría tener consecuencias sobre la posición de liquidez de muchas compañías, particularmente las pequeñas y medianas, y por lo tanto, también en los niveles de actividad económica en general.

En nuestra opinión, a pesar de los riesgos, consideramos que el gobierno federal continuará tomando una postura de prudencia al ejercer el gasto en este año. En particular, consideramos que, de haber desviaciones significativas vs. lo planteado, el gobierno actuará de manera adecuada para corregirlas y asegurarse de que se cumplan las metas fiscales propuestas.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T18	%a/a	2.5	2.7	2.6	2.6
Actividad económica (IGAE)	Oct	%a/a	2.9	1.8	2.2	2.1
Producción industrial	Oct	%a/a	1.0	1.0	1.8	1.8
Producción manufacturera	Oct	%a/a	2.5	1.6	2.5	2.4
Inversión fija bruta	Sep	%a/a	-0.9	-1.8	0.2	-2.4
Consumo						
Ventas menudeo	Oct	%a/a	3.0	3.5	3.9	4.1
Empleo						
Creación de empleo formal	Nov	Miles	101.7	-	-	163.2
Tasa de desempleo	Nov	%	3.3	3.2	3.2	3.2
Inflación						
Total	Nov	%a/a	4.7	4.6	4.6	4.9
Subyacente	Nov	%a/a	3.6	3.6	-	3.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	-2,382	-605	151	-2,936
Exportaciones	Nov	%a/a	2.8	6.8	-	12.6
Importaciones	Nov	%a/a	10.4	9.6	-	13.7

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>2.1</u>	<u>1.8</u>	1.6	1.5	1.3	2.6	2.5	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>
Desempleo	3.4	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	3.4	3.5	3.2	3.3	3.3	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	<u>4.8</u>	<u>3.5</u>	6.4	6.8	5.0	4.6	5.0	<u>4.8</u>	<u>4.2</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.66	19.69	<u>22.50</u>	18.25	19.66	18.12	19.91	18.71	19.69	<u>20.90</u>	<u>21.30</u>
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	8.25	<u>8.25</u>	7.00	7.25	7.50	7.75	7.75	8.25	<u>8.25</u>	<u>8.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Shutdown con impacto limitado sobre las cifras económicas, de momento

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Cierre de operaciones en pleno diciembre. A partir del pasado viernes 21 de diciembre, se decretó el cierre de operaciones *-shutdown-*, de algunas áreas del gobierno norteamericano dado el *impasse* entre el gobierno de Donald Trump y el Congreso sobre el presupuesto. La mayoría de los departamentos, incluyendo el de defensa, tienen ya recursos para el año fiscal 2019, lo que representa alrededor de 75% de las operaciones del gobierno. El principal punto de desacuerdo está en la solicitud del Presidente Trump de alrededor de 5mmd para la construcción del muro, llegando inclusive a amenazar con cerrar la frontera con México si no obtiene los recursos. De parte del Congreso, los demócratas están ofreciendo mantener el monto de la seguridad en la frontera en el nivel actual de 1.3mmd. Este monto está etiquetado para reforzar la seguridad y la frontera con una barda, pero no con un muro, como pide el presidente.

A pesar de las amenazas de Trump, los demócratas no parecen tener prisa para llegar a un acuerdo, especialmente porque los Departamentos que cubren gran parte de las funciones del gobierno ya están fondeados, ya mencionamos. De hecho, si bien algunos legisladores han vuelto a sesionar, tras el receso navideño, todavía parece que están lejos de llegar a un acuerdo. Adicionalmente, vemos poca probabilidad de que una nueva propuesta sea votada antes del 3 de enero, fecha en la que iniciarán las actividades de la nueva legislatura emanada de las elecciones de noviembre. En este contexto, cabe recordar que el control de la Cámara de Representantes pasará a manos de los Demócratas, mientras que el control del Senado seguirá en manos de los Republicanos.

Partiendo de que el Senado está de acuerdo en aprobar una medida temporal que financie las operaciones del gobierno hasta el 8 de febrero sin aprobar los recursos para el muro, y una vez que el control de la Cámara de Representantes pase a manos de los demócratas, es muy probable que el *shutdown* termine a principios de enero sin la aprobación de los recursos para la construcción del muro. Sin embargo, el *shutdown* ha levantado la preocupación de que la falta de acuerdos puede afectar también las discusiones sobre el techo de endeudamiento. La suspensión del techo de endeudamiento expira a principios de marzo (después de esa fecha, el Tesoro tendrá que recurrir a medidas extraordinarias para pagar sus obligaciones). De no llegarse a un acuerdo sobre el tema del techo de endeudamiento, las consecuencias son graves porque se podría caer en un escenario de incumplimiento de pagos.

Estimamos que el impacto sobre la actividad económica del cierre de operaciones será limitado y temporal. En episodios anteriores, la actividad económica se recupera poco después de que finaliza el cierre, aunque sí con cierto impacto sobre las cifras económicas. Por ejemplo, se estima que el cierre de 16 días en octubre de 2013 tuvo un costo de alrededor de 20mmd, reduciendo el crecimiento del trimestre en cuestión. Adicionalmente, en el punto más alto del cierre, 850 mil empleados se quedaron sin trabajar lo que representó un costo de 2mmd. Finalmente, una extensión del *shutdown* podría impedir que algunas agencias federales divulguen datos económicos con las consecuencias que esto implica para los mercados.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T18	% t/t	3.4	3.4	3.5	4.2
Producción industrial	Nov	% m/m	0.6	0.5	0.3	-0.2
Pedidos de bienes duraderos	Nov	% m/m	0.8	-2.4	0.3	-0.2
Ex. transporte	Nov	% m/m	-0.3	0.1	--	0.4
ISM manufacturero	Dic	Índice	54.1	57.6	57.5	59.3
ISM no manufacturero	Dic	Índice	57.6	58.7	59.0	60.7
Consumo						
Gasto consumo real	Nov	% m/m	0.3	0.3	0.3	0.6
Ventas menudeo	Nov	% m/m	0.2	0.1	0.1	1.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Dic	Índice	98.3	97.5	97.4	97.5
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Dic	Índice	128.1	134.1	133.5	136.4
Empleo						
Creación de empleo	Dic	Miles	312	190	184	176
Tasa de desempleo	Dic	%	3.9	3.6	3.7	3.7
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Nov	% a/a	1.8	1.9	1.8	2.0
Subyacente	Nov	% a/a	1.9	1.5	1.5	1.8
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Nov	% a/a	2.2	2.3	2.2	2.5
Subyacente	Nov	% a/a	2.2	2.2	2.2	2.1
Precios productor	Nov	% a/a	2.5	--	2.5	2.9
Subyacente	Nov	% a/a	2.7	--	2.5	2.6
Importación	Nov	% a/a	0.7	--	1.3	3.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	-55.5	--	-55.0	-54.6
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Nov	Miles	1,256	--	1,226	1,217
Permisos de construcción	Nov	Miles	1,328	--	1,260	1,265
Ventas de casas existentes	Nov	Millones	5.32	--	5.20	5.22
Ventas de casas nuevas	Oct	Miles	544	--	575	597
Índice S&P/Case-Shiller	Oct	% a/a	5.0	--	4.9	5.2

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2017	2018p	2019p	2017			2018			2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.2	<u>2.8</u>	<u>2.5</u>	2.3	2.5	2.6	2.9	3.0	<u>3.1</u>	<u>2.9</u>	<u>2.5</u>
Desempleo	4.1	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	4.2	4.1	4.1	4.0	3.7	<u>3.5</u>	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	1.4	1.5	1.6	1.9	2.0	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	1.375	<u>2.375</u>	<u>3.125</u>	1.125	1.375	1.625	1.875	2.125	<u>2.375</u>	<u>2.625</u>	<u>2.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Voto del Brexit en el parlamento británico, clave para el proceso de salida

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Nueva posibilidad de voto sobre el Brexit en enero. El gobierno británico anunció que, en la semana del 14 de enero, someterá a la Cámara de los Comunes el acuerdo de *Brexit* negociado por la primera ministra, Theresa May, con la Unión Europea. Cabe recordar que la votación sobre este tema fue retrasada un mes ante la falta de votos a favor de la propuesta presentada inicialmente por la primera ministra. Si bien Theresa May espera ganar apoyo durante este período, consideramos que todavía tendrá dificultades para que sea aprobada, entre otros, dado que no han cambiado los términos referentes a la frontera irlandesa, cuestión que es lo que principalmente genera el rechazo a dicha propuesta. En el caso en el que la primera ministra fracasara nuevamente, May tendría sólo unas 10 semanas para negociar un nuevo acuerdo de salida con la Unión Europea o buscar otro voto en el Parlamento, lo que aumentaría significativamente las posibilidades de un *Brexit* desordenado.

En este contexto, como ya hemos comentado anteriormente, esta situación abre la puerta a diversos escenarios, cada uno de los cuales conllevan distintos riesgos, en particular para el gobierno de Theresa May. En primer lugar, existe la posibilidad de que el Reino Unido solicite a la UE una extensión para la fecha de salida (29 de marzo de 2019), lo que requeriría, entre otros, el visto bueno de los 27 gobiernos que conforman la UE, con la posibilidad de que algunos de ellos se muestren renuentes a dar concesiones al gobierno británico, sobre todo ante las elecciones al Parlamento Europeo, que se llevarán a cabo en mayo de 2019. En este escenario, el Reino Unido tendría entonces que participar en el proceso, lo que podría suponer un problema institucional para la UE, por lo que, de aceptar posponerse, sería por unas cuantas semanas nada más.

La otra posibilidad es la suspensión del proceso de salida. En este caso, cabe recordar que la Corte Europea dio luz verde a la posibilidad de la suspensión unilateral de la aplicación del art. 50 del Tratado de Lisboa, que establece el procedimiento de salida de un país de la UE. La ventaja de esta opción es que sólo necesita la aprobación del Reino Unido, aunque políticamente sería muy costoso.

No obstante, en ninguno de estos dos escenarios cambiaría el hecho de que la Cámara de los Comunes está muy fragmentada en cuanto a opiniones sobre dejar la UE por lo que lo único que se conseguiría sería ganar tiempo para negociar un nuevo acuerdo, llamar a elecciones anticipadas u organizar un segundo referéndum. Finalmente, también existe la posibilidad de que se siga adelante con el proceso de salida, sin un acuerdo, aunque consideramos que este escenario tiene poca probabilidad por las implicaciones negativas que implicaría, incluyendo un escenario de recesión para el Reino Unido.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T18	% t/t	0.2	0.2	0.2	0.4
PMI compuesto	Dic	índice	51.1	--	51.3	52.7
Producción industrial	Oct	% m/m	0.2	--	0.1	-0.6
Consumo						
Ventas menudeo	Nov	% m/m	0.6	--	0.2	0.6
Confianza del consumidor	Dic	índice	-6.2	--	-6.2	-3.9
Empleo						
Tasa de desempleo	Oct	%	8.1	8.0	8.0	8.1
Inflación						
HICP	Dic	% a/a	1.6	2.0	2.0	1.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mme	12.5	--	14.0	13.0
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Dic	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.5	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	2.8	2.8	2.4	2.2	1.7	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Tasa de desempleo	8.7	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>	9.0	8.7	8.6	8.3	8.1	<u>8.1</u>	<u>8.0</u>	<u>8.0</u>
Inflación	1.4	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	1.4	1.4	1.2	1.7	2.1	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>	<u>1.7</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	<u>1.16</u>	<u>1.25</u>	1.18	1.20	1.23	1.17	1.15	<u>1.16</u>	<u>1.18</u>	<u>1.20</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

Difícil panorama para la economía de China al inicio del año

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

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

Difícil coyuntura para la economía de China. Como ya hemos venido discutiendo, la tregua en la guerra comercial con EE.UU. no necesariamente apunta a una resolución exitosa del problema, lo que seguirá pesando sobre los datos de actividad económica. Con la llegada del año, se reiniciarán las negociaciones, con el gobierno enfocado en las reformas que permitan abrir espacio al capital extranjero en sectores como el automotriz, el financiero y el energético, teniendo como objetivo, reducir las amenazas por parte de Estados Unidos. En este contexto, ante la amenaza de interrupción de la cadena de suministro en el sector tecnológico, es probable que el gobierno anuncie medidas de estímulo al sector al tiempo que buscará diversificar su mercado de exportaciones y profundizar los lazos de cooperación con otras potencias.

Con el fin de hacer frente a la desaceleración económica, el gobierno de China ha anunciado que tomará medidas de política económica para estimular el gasto de inversión, mientras que ha reducido las iniciativas que tenían como objetivo reducir los niveles de endeudamiento del sector privado y de los gobiernos locales. Sin embargo, consideramos que las opciones de política a corto plazo dependerán en gran medida de las presiones provenientes de Estados Unidos. Si la administración Trump decide seguir adelante con la implementación de los aranceles al total de las importaciones provenientes de China, veremos un impacto aún más significativo sobre el crecimiento.

Medidas de liquidez para hacer frente a los festejos del Año Nuevo Lunar. En 2019, las celebraciones del Año Nuevo Lunar en China iniciarán el 5 de febrero, por lo que es muy probable que veamos al Banco Popular de China (PBoC) hacer operaciones para inyectar liquidez, como ya es costumbre por estas fechas. Cabe mencionar que el PBoC ha introducido en los últimos años una serie de nuevas herramientas, que incluyen, entre otros, el *Programa de Préstamos Permanentes* (SLF, por sus siglas en inglés), el *Programa de Préstamos de Mediano Plazo* (MLF) y el Programa Suplementario (PSL), mismas que se han convertido en una fuente cada vez más importante de financiamiento para el sistema bancario. El saldo pendiente combinado en los tres programas pasó de 270.5mmd a fines de 2015 a 1.3 billones de dólares el mes pasado. La última adición al conjunto de herramientas de la autoridad monetaria es el *Programa de Préstamos Dirigidos de Mediano Plazo* (TMLF). Solo los bancos que el PBoC considera que están haciendo lo suficiente para impulsar los préstamos al sector privado y las PYMES tendrán acceso a los fondos del programa, cuya tasa estará 15pb por debajo de las tasas del MLF, lo que debería ayudar a reducir los costos de financiamiento para los bancos y promover el crédito. No obstante, en la práctica, el impacto del programa dependerá de la escala de inyecciones realizadas, cuyo monto es todavía incierto. No obstante, esta nueva herramienta de política es una señal de que el PBoC está tratando de estimular la economía, con lo que no podemos descartar otro tipo de medidas en esta misma dirección hacia adelante.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T18	% a/a	6.5	6.5	6.6	6.7
Producción industrial	Nov	% a/a	5.4	--	5.9	5.9
Ventas menudeo	Nov	% a/a	8.1	--	8.8	8.6
Inversión fija bruta	Nov	% a/a	5.9	--	5.8	5.7
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Nov	% a/a	2.2	--	2.4	2.5
Precios productor	Nov	% a/a	2.7	--	2.7	3.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	44.7	--	34.4	34.7
Exportaciones	Nov	% a/a	5.4	--	9.4	15.6
Importaciones	Nov	% a/a	3.0	--	14.0	20.8
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	49.7	--	50.2	50.2
PMI no manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	53.9	--	53.0	53.8
PMI compuesto (Caixin)	Dic	Índice	52.2	--	--	51.9
PMI manufacturero	Dic	Índice	49.4	--	50.0	50.0
PMI no manufacturero	Dic	Índice	53.8	--	53.2	53.4

Principales estimados de la economía de China

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	<u>6.5</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>
Tasa de desempleo	3.9	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>
Inflación	1.6	<u>2.2</u>	<u>2.5</u>	1.6	1.8	2.2	1.8	2.3	<u>2.5</u>	<u>2.5</u>	<u>2.5</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

El próximo 1 de enero entra en funciones la nueva administración a cargo del presidente electo Jair Bolsonaro. Cabe recordar que, con un poco más del 55% de los votos, el ultraderechista Jair Bolsonaro del Partido Social Liberal (PSL) ganó la segunda vuelta por la presidencia de Brasil contra Fernando Haddad del Partido del Trabajo, nombrando a Paulo Guedes como próximo Ministro de Economía. Guedes es un economista con doctorado en Chicago. Tras su triunfo, Bolsonaro dijo que el empleo y el equilibrio fiscal son su compromiso y destacó que quiere reducir el déficit en 2019 y tener superávit en las cuentas públicas en el 2020. Mientras que Guedes explicó que la prioridad es la reforma de pensiones, el tema número dos es el pago de intereses y el tercero es reformar al Estado. Y dijo también que van a simplificar y a reducir los impuestos. El nuevo gobierno heredará una elevada carga de la deuda pública que representa 77.3% del PIB (el 96% de esta deuda es interna y 4% externa).

Una encuesta reciente muestra que Bolsonaro tiene una amplia aprobación. De acuerdo con la encuesta de Ibope, casi 75% de la población cree que el presidente electo está en el camino correcto, mientras que 64% espera que el gobierno vaya a ser bueno o excelente, en tanto el 14% dijo que el gobierno será malo o pésimo. La encuesta se levantó previo a la publicación de noticias de que las autoridades fiscales brasileñas están investigando depósitos a las cuentas bancarias de la esposa de Bolsonaro hechos por un ex colaborador de su hijo el senador electo Flavio, a lo que Bolsonaro ha declarado que se trató de un préstamo.

A pesar de que Bolsonaro ganó con un amplio margen, uno de los principales retos es formar una fuerte coalición en el Congreso, ya que se requiere de una mayoría de 60% en el Congreso para hacer cambios constitucionales, como es el caso de la reforma de pensiones. Si bien tras las elecciones del pasado octubre, el Partido Social Liberal (PSL) de Bolsonaro quedó como segunda fuerza en la Cámara Baja, sólo tiene poco más del 10% de los escaños. El Partido Social Liberal (PSL) pasó de 8 a 52 parlamentarios de los 513 que conforman la Cámara Baja. Hasta ahora, Bolsonaro no ha asignado lugares en su gabinete para posibles aliados en el Congreso y aunque en las últimas semanas se ha reunido con los partidos más grandes, no ha logrado fortalecer su relación con los líderes de los partidos, mismos que controlan las nominaciones de los principales Comités en el Congreso.

Por su parte, el próximo Ministro de Economía, Paulo Guido está buscando apoyo de los gobernadores electos para la aprobación de la reforma de pensiones. Se espera que los gobernadores electos se reúnan en enero con Guido para movilizar a los congresistas de sus Estados buscando aprobar dicha reforma alrededor del mes de marzo. Sin embargo, hay mucha incertidumbre en torno a la posibilidad de aprobar la reforma de pensiones, especialmente por la relación de Bolsonaro con el Congreso.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T18	% a/a	6.5	6.7	6.6	6.7
Producción industrial	Oct	% a/a	5.9	--	5.8	5.8
Ventas menudeo	Oct	% a/a	8.6	--	9.2	9.2
Inversión fija bruta	Oct	% a/a	5.7	--	5.5	5.4
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Oct	% a/a	2.5	--	2.5	2.5
Precios productor	Oct	% a/a	3.3	--	3.3	3.6
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	34.0	--	35.2	31.3
Exportaciones	Oct	% a/a	15.6	--	11.7	14.4
Importaciones	Oct	% a/a	21.4	--	14.5	14.5
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Nov	Índice	50.2	--	50.1	50.1
PMI no manufacturero (Caixin)	Oct	Índice	50.8	--	52.8	53.1
PMI compuesto (Caixin)	Oct	Índice	50.5	--	--	52.1
PMI manufacturero	Nov	Índice	50.0	--	50.2	50.2
PMI no manufacturero	Nov	Índice	53.4	--	53.8	53.9

Principales estimados de la economía de Brasil

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	<u>6.5</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>
Tasa de desempleo	3.9	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>
Inflación	1.6	<u>2.2</u>	<u>2.5</u>	1.6	1.8	2.2	1.8	2.3	<u>2.5</u>	<u>2.5</u>	<u>2.5</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

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 Cortes 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 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.

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	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	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