

Perspectivas Económicas Mensuales:

A la expectativa de las reuniones del FOMC y de Banxico

3 de marzo 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 – Mercados a la espera de la decisión de Banxico

EE.UU. – Esperamos un alza de 25pb en la tasa de *Fed funds* en la reunión del FOMC de marzo

Eurozona y Reino Unido – Grecia en la mira

China – Se ha iniciado un moderado proceso de restricción monetaria

Brasil – El Copom continuará con su agresivo ciclo de baja en tasas

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.1	2.9	3.1	3.1	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2
EU	2.6	1.6	1.9	2.2	1.9	1.6	1.3	1.7	1.9	2.0	2.2
Eurozona	2.0	1.7	1.6	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
Reino Unido	2.2	2.0	1.1	1.9	1.7	1.8	2.0	2.2	2.2	1.6	1.1
China	6.9	6.7	6.5	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	6.6	6.5
Japón	1.2	1.0	1.0	2.1	1.1	0.4	0.9	1.1	1.7	1.2	1.0
India	7.2	7.9	7.0	7.6	7.2	7.9	7.1	7.3	6.0	6.9	7.6
Rusia	-3.0	-0.3	1.0	-3.7	-3.8	-1.2	-0.6	-0.4	-0.3	0.6	0.8
Brasil	-3.8	-3.6	0.3	-4.5	-5.8	-5.4	-3.6	-2.9	-2.0	-0.2	0.3
México	2.6	2.3	1.1	2.8	2.5	2.3	2.6	2.0	2.4	1.9	0.7

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
PIB Real	2.6	1.6	1.9	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	1.9	1.7	2.1
Consumo Privado	3.2	2.7	2.7	2.7	2.3	1.6	4.3	3.0	2.5	2.4	2.2
Inversión Fija	4.0	0.7	1.3	5.7	-0.2	-0.9	-1.1	0.1	4.2	6.3	2.0
Inversión no Residencial (IC**)	2.1	-0.4	0.9	3.9	-3.3	-3.4	1.0	1.4	2.4	5.2	1.2
Inversión Residencial	11.7	4.8	3.2	12.6	11.5	7.8	-7.7	-4.1	10.2	6.9	3.2
Gasto de Gobierno	1.8	0.8	1.3	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.8	1.2	0.9	1.2
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.1	0.7	2.3	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	10.0	-4.3	4.9	3.2
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	0.8	3.4	1.1	0.7	-0.6	0.2	2.2	8.2	7.1	5.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.6	1.7	2.1	0.0	0.7	0.9	1.0	1.5	1.8	2.4	2.1
Subyacente (% anual)	1.7	2.3	2.3	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2
Tasa de Desempleo (% fin de período)	5.8	4.7	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	4.7	4.7	4.7
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	229	181	175	192	282	196	146	212	148	190	185

*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	Estimado para fines de:				
				3m	6m	12m			Fecha	Puntos base	1T17	2T17	3T17
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	13.00	-75pb (Ene 17)	-50	-50	-50	12-Abr	Abr 17	-75pb	12.25	10.75	9.50	9.50
Estados Unidos	Fondeo FED	0.625	+25pb (Dic 16)	25	25	50	15-Mar	Jun 17	+25pb	0.625	0.875	0.875	1.125
México	Tasa de referencia	6.25	+50pb (Feb 17)	100	200	300	30-Mar	Mar 17	+50pb	6.75	7.00	7.00	7.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	0	0	0	16-Mar			0.25	0.25	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	-5	9-Mar			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	4.50	4.50
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	0	-20	27-Mar			-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe



Economía Global

A la expectativa de las reuniones del FOMC y de Banxico

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

El Fed se ha tornado más hawkish después de su decisión de mantener sin cambios la tasa de referencia en enero

En México, las decisiones de Banxico dependerán cada vez más de las acciones del Fed, así como de la evolución de los precios de los energéticos y las expectativas de inflación

Los ojos del mercado en marzo estarán puestos en las reuniones de política monetaria en Estados Unidos y en México particularmente.

En el primer caso, si bien en su primera reunión de política monetaria del año el Fed decidió no cambiar su postura monetaria y mantuvo un tono relativamente neutral, las intervenciones de los distintos miembros del FOMC tras la reunión hacen sugerir que la autoridad monetaria en Estados Unidos está lista para subir tasas tan pronto como en marzo. Adicional a la retórica del Fed, los datos económicos han resultado positivos y sugieren que continúa el fortalecimiento de la economía mientras que el mercado le asigna una probabilidad de 96% a un incremento el rango de los *Fed funds* en la reunión que tendrá lugar el 14-15 de marzo.

En este contexto, en su primera comparecencia en el Congreso, el Presidente Trump dio pocos detalles sobre este asunto probablemente dados los esfuerzos que se han hecho por modificar el Obamacare (ACA), así como al enfoque que le han dado ambas Cámaras en Estados Unidos para incorporar el impuesto de ajuste fronterizo. En este contexto, consideramos que el plan fiscal va a tardar más tiempo de lo que se pensaba. Incluso consideramos que es probable que se apruebe hasta inicios del próximo año.

En el caso de México, la Comisión de Cambios –formada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banxico–, anunció que ofrecerá al mercado coberturas cambiarias por un monto de hasta 20mmd. (para más detalles ver nuestra nota: “*Modificamos estimados de Banxico y tipo de cambio, tras anuncio de la CC*” [aquí](#)). Esta medida ayudó a que la presión sobre el peso mexicano disminuyera significativamente, con el peso cotizando por debajo de los 20 pesos por dólar tras el anuncio. En nuestra opinión, con estos instrumentos Banxico mitigará la volatilidad en el tipo de cambio con lo que Banxico tendrá más espacio para instrumentar su política monetaria. En este contexto, esperamos ahora un incremento en la tasa de referencia en 100pb (vs. 150pb anteriormente) en lo que resta de 2017.

Pensamos que las decisiones de la autoridad monetaria mexicana hacia delante estarán sujetas a tres factores: (1) Las acciones del Fed en Estados Unidos; (2) la evolución de los precios internacionales de la gasolina, en particular durante la temporada alta de manejo en Estados Unidos (*driving season*); y (3) las expectativas de inflación en el mediano y largo plazo. En este último punto en particular, Banxico ha reiterado en varias ocasiones que el objetivo del banco central es mantener ancladas las expectativas de inflación, así como evitar que haya un ajuste desordenado de los precios relativos derivado de los incrementos en el precio de los energéticos.

Crecimiento económico e inflación



Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Nov 2016	Nov 2016	Alta	El crecimiento económico seguirá impulsado por el consumo, aunque el escenario es altamente incierto ante el inicio de una nueva administración. La política fiscal se tomará expansiva con lo que la inflación convergerá más rápido a su objetivo de 2%.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Nov 2016	Alta	El panorama estará dominado por temas geopolíticos lo que hará que el crecimiento continúe siendo muy moderado. La inflación podría mostrar un ligero repunte ante una base de comparación en precios energéticos relativamente alta.	12 meses
Reino Unido	Ene 2017	Ene 2017	Media	El efecto del choque generado por el <i>Brexit</i> sobre el crecimiento fue menor a lo esperado, e inclusive se está disipando. No obstante, el impacto sobre la inflación se está dejando sentir, 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 6.5%. 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	12 meses
Brasil	Oct 2016	Oct 2016	Baja	La economía ya comienza a dar signos del inicio de una recuperación en 2017. La inflación seguirá cediendo.	12 meses
México	Feb 2017	Nov 2016	Alta	El crecimiento económico rondará el 1.1% en 2017, con una desaceleración en la primera mitad del año, dada la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial con EE.UU. La mayor inflación estará explicada por: (1) El ajuste al precio de los energéticos que realizará la SHCP durante el año; y (2) el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios. Con ello, la tasa anual terminará alrededor de 5.7% anual.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	14-Dic-16	Alta	El Fed ha dejado abierta la puerta a continuar la normalización durante 2017 aunque sigue siendo muy dependiente de los datos.	12 meses
Eurozona	16-Mar-16	8-Dic-16	Alta	El ECB no modificará su postura monetaria en el corto plazo. Deberá mantener las condiciones acomodaticias para que la inflación converja lentamente hasta 1.9% en 2019. En este contexto, el <i>tapering</i> tardaría por lo menos un año en evaluarse.	9 meses
Reino Unido	Mar-2016	Dic-2016	Media	El BoE mantendrá la postura monetaria actual ante la incertidumbre generada por el proceso de salida de la Unión Europea.	12 meses
China		Mar	Media	La política monetaria se ha tornado ligeramente restrictiva.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Ene-2017	Media	Esperamos que el Copom mantenga el ritmo de relajación monetaria con un recorte de 75pb en la reunión de abril. Esperamos que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 9.5% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	12 meses
México	Feb-2017		Alta	Las próximas acciones de Banxico están condicionadas a las acciones del Fed en Estados Unidos y a la evolución de los precios de las gasolinas, sobre todo durante la temporada alta que tendrá lugar en los próximos meses. En este contexto, esperamos un incremento de 100pbs en lo que resta del año.	12 meses

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

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

El Banco de México dará a conocer su decisión de política monetaria el 30 de marzo

La atención en México estará en la decisión del Banco de México, que se dará a conocer el próximo 30 de marzo, donde esperamos un alza de 25pb en la tasa de referencia.

Consideramos que el incremento estará justificado por los siguientes factores: (1) El incremento de 25pb en la tasa de *Fed Funds*; (2) El impacto de la liberalización de los precios de las gasolinas sobre el proceso de formación de precios; (3) los cambios en los precios relativos de las mercancías respecto a los servicios, derivados de la depreciación que ha presentado el tipo de cambio real; y (4) el deterioro en las expectativas inflacionarias en el corto plazo, mediano y largo plazo derivado de los dos efectos antes mencionados.

En el segundo caso, la trayectoria ascendente tanto de la inflación, como de las expectativas inflacionarias en el corto plazo, se ha visto exacerbada por los ajustes en los precios de los energéticos, particularmente por el aumento en los de las gasolinas. Si bien es cierto que el aumento en los precios de los energéticos tendrá una incidencia temporal sobre la trayectoria de la inflación, consideramos que ello probablemente generará efectos de segundo orden, particularmente sobre el proceso de formación de precios.

Por su parte, persiste la preocupación por la elevada volatilidad del tipo de cambio generada por varios eventos económicos y geopolíticos, entre los que destacan la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU. En particular, el principal riesgo al alza para la inflación es que se eleven aún más las expectativas de inflación derivado de depreciaciones adicionales en la divisa mexicana, como resultado de la incertidumbre que prevalece en el entorno externo.

En este contexto, consideramos que el banco central continuará implementando una postura monetaria más restrictiva. En un primer momento, es probable que Banxico decida incrementar en 25pb la tasa de referencia tan pronto como en la reunión del 30 marzo derivado del incremento en la tasa de referencia de la Reserva Federal así como del aumento estacional que presentará el precio de la gasolina durante la segunda quincena del mes propiciado por el *driving season* en EE.UU.

Hacia delante es probable que la trayectoria ascendente que mantendrá la inflación, así como el proceso de normalización de la política monetaria en EE.UU. justifique un incremento adicional 25pb en septiembre y otro en diciembre. Adicionalmente, existen factores de riesgo los cuales creemos ameritarán otro incremento de 25pb ya sea adicionales a los de las reuniones de septiembre o diciembre, o inclusive en alguna otra reunión. Algunos de estos riesgos consideramos que son: (1) Mayores presiones inflacionarias derivadas de mayores alzas en los precios de los energéticos o un mayor traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios; (2) riesgos geopolíticos como lo son las elecciones en Europa, particularmente la elección en Francia; y (3) la incertidumbre alrededor del proceso electoral de 2018.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16	% a/a	2.4	2.3	2.2	2.0
Actividad económica (IGAE)	Dic	% a/a	2.1	1.7	1.7	3.7
Producción industrial	Dic	% a/a	-0.6	-0.2	-0.3	1.5
Producción manufacturera	Dic	% a/a	1.8	1.3	1.5	4.5
Inversión fija bruta	Nov	% a/a	2.8	2.4	2.5	-0.9
Consumo						
Ventas menudeo	Dic	% a/a	9.0	8.6	9.4	11.2
Empleo						
Creación de empleo formal	Ene	Miles	83.3	-	-	-319.2
Tasa de desempleo	Ene	%	3.6	3.8	3.8	3.4
Inflación						
Total	Ene	% a/a	4.72	4.65	4.71	3.36
Subyacente	Ene	% a/a	3.84	3.74	-	3.44
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mdd	-3,294.33	-2,303	-2,600	28.2
Exportaciones	Ene	% a/a	11.4	6.1	-	6.6
Importaciones	Ene	% a/a	10.0	1.8	-	4.1

Principales estimados de la economía mexicana

	2015	2016	2017	2015		2016		2017			
				3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T
Producto interno bruto	2.5	2.3	<u>1.1</u>	2.2	2.4	2.4	2.5	2.0	2.4	<u>0.7</u>	<u>0.8</u>
Desempleo	4.0	3.8	<u>4.0</u>	4.3	4.3	4.2	3.9	3.9	3.8	<u>3.7</u>	<u>4.2</u>
Inflación	2.13	3.36	<u>5.70</u>	2.52	2.13	2.60	2.54	2.97	3.36	<u>4.82</u>	<u>6.02</u>
Tipo de cambio (fin de período)	17.25	18.50	<u>22.3</u>	16.91	17.25	17.23	18.46	19.39	20.74	<u>20.40</u>	<u>21.35</u>
Tasa de referencia (fin de período)	3.25	5.75	<u>7.25</u>	3.00	3.25	3.75	4.25	4.75	5.75	<u>6.75</u>	<u>7.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Estados Unidos

Incertidumbre en torno a las futuras acciones del Fed

Espermos un alza en la tasa de Fed funds de 25pb en la reunión del FOMC de marzo

La suspensión del techo de endeudamiento expira el 15 de marzo

La atención está en las futuras acciones del Fed. Si bien las condiciones para seguir con el ciclo de alza en tasas parecen estar dadas, cabe destacar varios factores: (1) El FOMC ha resaltado que el ciclo de alza en tasas será gradual y acaban de subir la tasa de referencia en la reunión de diciembre; (2) el Fed tiene dos mandatos y hasta ahora sólo uno se ha cumplido. La economía está ya prácticamente en pleno empleo, pero todavía por abajo de su objetivo de inflación y no se ven fuertes presiones inflacionarias (el índice de precios PCE Core se ubica en 1.7% anual y gran parte del alza en el CPI ha tenido su origen en el alza del precio de energéticos, pero parece no haber efectos de segundo orden); (3) aún no se conocen los detalles de la política fiscal, que si bien se espera sea expansionista ante la postura de la nueva administración, aún no hay ningún avance. En este entorno, sin embargo, las recientes intervenciones de varios miembros del Fed han sido claramente *hawkish*. Por un lado, Janet Yellen en su comparecencia semestral ante el Congreso mostró un tono relativamente más *hawkish* del que estamos acostumbrados a escucharle; por otro lado, Patrick Harker, presidente del Fed de Filadelfia y el miembro más *hawk* con derecho a voto dentro del FOMC dijo que considera apropiadas tres alzas en la tasa de Fed funds durante este año, y no descartó que una de ellas se efectúe en la reunión del 15 de marzo. En esta misma línea, William Dudley del Fed de Nueva York y Lael Brainard del Consejo del Fed, destacaron la necesidad de un alza en la tasa muy pronto. Mientras que la intervención de Yellen hacia el cierre de la semana confirmó el tono *hawkish* ya que explicó que en la próxima reunión del FOMC, evaluarán si el empleo y la inflación siguen evolucionando de acuerdo con sus expectativas, en cuyo caso un ajuste adicional en la tasa de Fed funds será apropiada.

Modificamos nuestra expectativa a un alza de 25pb en la reunión de marzo, desde previo junio. Pensamos que el tono *hawkish* de las recientes intervenciones de los miembros del Fed reafirmado por la presidenta del Fed, Janet Yellen hacia el cierre de la semana apunta a un alza de 25pb en la reunión de marzo, escenario que el mercado ya está descontando con un 96% de probabilidad. Hacia adelante, creemos que el ciclo de alza en tasas será gradual y seguimos pensando que los detalles de la política fiscal que planea implementar la nueva administración serán clave para el curso de la política monetaria. Esperamos un nuevo incremento de 25pb en septiembre y otra nueva alza de la misma magnitud en diciembre.

El límite del techo de endeudamiento que se suspendió en noviembre del 2015, será reinstaurado el 16 de marzo. En este punto, el Departamento del Tesoro deberá tomar medidas extraordinarias para que el gobierno pueda seguir operando al menos durante la segunda mitad de este año (probablemente hasta septiembre). El conocido como techo de endeudamiento lleva cerca de 100 años operando y es una manera de simplificar el proceso de financiamiento del país, para que el Tesoro no tenga que ir al Congreso cada vez que necesita pedir prestado. Elevar el techo de endeudamiento no permite nuevo gasto, sólo permite que el gobierno pague las cuentas en las que ya incurrió.

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T16 (R)	% t/t	1.9	2.1	2.1	3.5
Producción industrial	Ene	% m/m	-0.3	0.0	0.0	0.6
Pedidos de bienes duraderos	Ene	% m/m	1.8	1.5	1.7	-0.8
Ex. transporte	Ene	% m/m	-0.2	0.2	0.5	0.9
ISM manufacturero	Feb	Índice	57.7	57.6	56.2	56.0
ISM no manufacturero	Ene	Índice	56.5	56.9	57.0	56.6
Consumo						
Gasto consumo real	Ene	% m/m	-0.3	-0.2	-0.1	0.3
Ventas menudeo	Ene	% m/m	0.4	0.1	0.1	1.0
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Feb	Índice	96.3	96.0	96.0	98.5
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Feb	Índice	114.8	112.4	111.0	111.6
Empleo						
Creación de empleo	Ene	Miles	227	175	180	157
Tasa de desempleo	Ene	%	4.8	4.7	4.7	4.7
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Ene	% a/a	1.9	2.0	2.0	1.6
Subyacente	Ene	% a/a	1.7	1.8	1.7	1.7
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ene	% a/a	2.5	2.4	2.4	2.1
Subyacente	Ene	% a/a	2.3	2.2	2.1	2.2
Precios productor	Ene	% a/a	1.6	--	1.5	1.6
Subyacente	Ene	% a/a	1.2	--	1.1	1.6
Importación	Ene	% a/a	3.7	--	3.4	2.0
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mmd	-44.3	--	-45.0	-45.7
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Ene	Miles	1,246	--	1,226	1,279
Permisos de construcción	Ene	Miles	1,293	--	1,230	1,228
Ventas de casas existentes	Ene	Millones	5.69	--	5.55	5.51
Ventas de casas nuevas	Ene	Miles	555	--	571	535
Índice S&P/Case-Shiller	Dic	% a/a	5.6	5.4	5.4	5.2

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2015		2016		2017						
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.6	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	<u>1.9</u>	<u>1.7</u>	<u>2.1</u>
Desempleo	5.0	<u>4.9</u>	<u>4.6</u>	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	4.7	<u>4.7</u>	<u>4.7</u>
Inflación <i>CPI</i> Subyacente	1.8	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>	1.9	2.1	2.2	2.3	2.2	2.2	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.375	<u>0.625</u>	<u>1.125</u>	0.125	0.375	0.375	0.375	0.375	0.625	<u>0.625</u>	<u>0.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El tema del rescate de Grecia resurge

El candidato de extrema derecha Geert Wilders lidera las encuestas en Holanda rumbo a la elección presidencial

Le Pen sube en las encuestas, pero Macron o Fillon la vencerían en la segunda vuelta de la elección presidencial en Francia

Grecia en la mira. Se esperaba que el 20 de febrero se pudiera llegar a un acuerdo sobre el paquete de rescate a Grecia en la reunión de los ministros de finanzas de la Eurozona, antes de que la región se viera sumergida en los procesos electorales dejando en segundo plano a Grecia. Sin embargo, lo más que se acordó en dicha reunión fue que se enviará una nueva misión a Atenas para revisar la situación del país helénico. Cabe mencionar que el *impasse* actual se debe a que los acreedores europeos no quieren seguir fondeando a Grecia sin la participación del Fondo Monetario Internacional, mientras que el gobierno griego no quiere apegarse a las medidas de extrema austeridad que ha pedido el FMI. En este entorno, cabe resaltar que Grecia acaba de regresar 2mme correspondientes a la ayuda que recibió para recapitalizar a los bancos como parte del tercer paquete de rescate, lo que se interpretó como una señal de que la reestructura del sector bancario está progresando. Sin embargo, cabe resaltar también que sin el desembolso de los recursos que se requieren, Grecia podría caer en *default* en julio.

El candidato de extrema derecha Geert Wilders lidera las encuestas en Holanda rumbo a la elección presidencial. El 15 de marzo se llevarán a cabo las elecciones presidenciales, las encuestas sugieren que Geert Wilders, quien es líder del Partido de la Libertad, encabeza la intención de voto y se espera que alcance 29 de los 76 curules para formar un gobierno en coalición. En segundo lugar se encuentra el actual Primer Ministro Mark Rutte –líder del partido conservador-, aunque ya ha descartado una coalición con Wilders y su partido. Existe una alta probabilidad de que el candidato de extrema derecha gane, sin embargo, luce complicado que logre sus objetivos dado que su partido es el único con ideas extremistas. Su campaña se ha basado en el repudio al Islam, así como a los migrantes. Por lo anterior, buscaría la forma de salir de la UE y del euro. No obstante, el pueblo holandés cree en el euro y está en desacuerdo que una salida del bloque traería consigo un escenario de mayor prosperidad económica.

Le Pen sube en las encuestas, pero Macron o Fillon la vencerían en la segunda vuelta de la elección presidencial en Francia. La primera vuelta de la elección presidencial será el 23 de abril, y las encuestas cobran cada vez mayor relevancia. Por ahora, el promedio de las encuestas más relevantes muestran un triunfo de la líder de ultraderecha Marine Le Pen en la primera vuelta con un 26% de las intenciones de voto (6pp por encima de François Fillon y 2pp por arriba de Emmanuel Macron) y las tendencias muestran que su popularidad va en aumento, especialmente debido a los temores relacionados con la seguridad e inmigración. Le Pen se ha beneficiado de la fuerte postura que adoptó ante los recientes disturbios en Francia durante las protestas en contra de la brutalidad policiaca. Sin embargo, Macron triunfaría sobre Le Pen por un margen amplio de 24pp en la segunda vuelta a celebrarse el 7 de mayo. Por su parte, Macron podría aliarse con el Movimiento Democrático, lo que podría darle una base de seguidores más grande. Fillon ha dejado de caer en las encuestas pero no ha recuperado mucho terreno después de las acusaciones de haber designado salarios públicos para su familia.

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16 (R)	% t/t	0.4	0.5	0.5	0.4
PMI compuesto	Feb	índice	56.0		56.0	54.4
Producción industrial	Dic	% m/m	-1.6	-1.5	-1.5	1.5
Consumo						
Ventas menudeo	Dic	% m/m	-0.3	0.3	0.3	-0.6
Confianza del consumidor	Feb	índice	-6.2		-6.2	-4.8
Empleo						
Tasa de desempleo	Dic	%	9.6	9.8	9.8	9.7
Inflación						
HICP	Ene	% a/a	1.8	1.8	1.8	1.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mme	24.5	--	22.0	22.2
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Feb	%	0.0	0.0	--	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7	<u>1.7</u>	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>
Tasa de desempleo	10.9	<u>10.2</u>	<u>9.9</u>	10.7	10.5	10.3	10.1	9.9	9.6	<u>9.8</u>	<u>9.9</u>
Inflación	0.0	<u>0.3</u>	<u>1.3</u>	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4	1.1	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.37	<u>1.32</u>	<u>1.28</u>	1.12	1.09	1.14	1.11	1.12	1.05	<u>1.04</u>	<u>1.03</u>
Tasa de referencia	0.05	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

China ha iniciado un moderado proceso de restricción monetaria

Varios son los temas que preocupan en torno a China

China ha iniciado un moderado proceso de restricción de la política monetaria

Las reservas internacionales de China caen por debajo de los 3 billones de dólares

No obstante, China no será el detonante de un desequilibrio importante a nivel global

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Varios son los temas que preocupan en torno a China. Mucho se estuvo hablando de la posibilidad de un aterrizaje forzoso, pero las recientes cifras muestran un escenario de estabilidad económica y un repunte en la inflación. También se teme por la relación comercial entre EE.UU y China ante la postura de la nueva administración encabezada por Donald Trump. Sin embargo, hay dos temas también muy relevantes que por ahora parecen ser el foco principal de atención: (1) Uno de los principales riesgos radica en el endeudamiento de las empresas y la cartera vencida; y (2) el otro es el temor de que pueda haber una fuerte devaluación del yuan. Cabe destacar que desde el 2014 el *renminbi* se ha estado depreciando frente al dólar.

China ha iniciado un moderado proceso de restricción de la política monetaria.

Hace varias semanas, el PBoC aumentó la tasa de interés *repo* en 10pb, dando evidencia de que busca una política monetaria menos acomodaticia. Parece que el crecimiento ha dejado de ser el objetivo inmediato de las autoridades, y las acciones parecen encaminadas a frenar el fuerte crecimiento del crédito y de los préstamos hipotecarios. Cabe mencionar que la razón de deuda a PIB se ubicó en el 2016 en 260% desde 160% en el 2008. Y las razones para apretar la política monetaria parecen ser: (1) Ir orientando las tasas de mercado al alza, lo que ayudará a reducir el exceso de apalancamiento en las hojas de balance tanto del sector corporativo como financiero; (2) conforme el Fed vaya subiendo las tasas hay un componente estratégico de evitar una salida de capitales, en un entorno donde el crecimiento económico se ha mantenido relativamente estable y la inflación ha estado subiendo, lo que da espacio para apretar la política monetaria.

Las reservas internacionales de China caen por debajo de los 3 billones de dólares.

Lo anterior ocurrió por primera vez desde 2011, aunque el saldo se ubicó en 2.998 billones de dólares, es decir, sólo 2 mil millones de dólares por debajo de los 3 billones. Si bien esta cifra se considera como un umbral importante, cabe destacar que se mantienen en niveles muy elevados y hay señales de que el ritmo de salida de los flujos de capital ha disminuido. A principios del 2015, las reservas se ubicaban en 3.810 billones de dólares y cerraron ese año en 3.330 billones, mientras que al cierre de 2016 se ubicaron en 3.01 billones. El PBoC uso a lo largo del año pasado reservas internacionales para evitar un mayor debilitamiento de la moneda.

El domingo inicia la Asamblea Popular Nacional.

Cabe recordar que los puntos más relevantes de este evento son el informe de trabajo de Li Keqiang, donde se dará a conocer el objetivo de crecimiento para el año y por otra parte, la presentación del presupuesto. Esperamos que el objetivo de crecimiento se fije en 6.5% después de que en el 2016 se fijara en un rango de 6.5%-7%. Cabe mencionar que el crecimiento en China muestra señales de estabilidad y de hecho hemos empezado a ver una modesta postura monetaria restrictiva por parte del Banco Central. Por su parte, luce complicado alcanzar los objetivos de déficit fiscal de 3% del PIB y la meta de inflación de 3%.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T16	% a/a	6.8	6.7	6.7	6.7
Producción industrial	Dic	% a/a	6.0		6.1	6.2
Ventas menudeo	Dic	% a/a	10.9		10.7	10.8
Inversión fija bruta	Dic	% a/a	8.1		8.3	8.3
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ene	% a/a	2.5	2.4	2.4	2.1
Precios productor	Ene	% a/a	6.9		6.5	5.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mmd	51.3		48.5	40.7
Exportaciones	Ene	% a/a	7.9		3.2	-6.2
Importaciones	Ene	% a/a	16.7		10.0	3.1
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	51.7		50.8	51.0
PMI no manufacturero (Caixin)	Ene	Índice	53.1		--	53.4
PMI compuesto (Caixin)	Ene	Índice	52.2		--	53.5
PMI manufacturero	Feb	Índice	51.6		51.2	51.3
PMI no manufacturero	Feb	Índice	54.2		--	54.6

Principales estimados de la economía de China

				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.5</u>	<u>6.3</u>	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>
Tasa de desempleo	4.1	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.0	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	1.4	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	1.7	1.5	2.1	2.1	1.9	2.1	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>3.95</u>	<u>3.90</u>	4.60	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El Copom continuará con su agresivo ciclo de baja en tasas

Tras cuatro recortes consecutivos en la tasa de referencia, esperamos una nueva baja de 75pb en la reunión del Copom del 12 de abril

La actividad económica habrá caído 2% a/a en 4T16

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 12.25%. En su cuarto movimiento a la baja en reuniones consecutivas, el banco central recortó la tasa *Selic* en 75pb. Cabe recordar que las dos primeras reducciones fueron de 25pb y la tercera fue de 75pb, al igual que en la reunión del día de hoy. El Copom resaltó que el entorno global permanece incierto, aunque la información reciente en Brasil sigue sugiriendo una recuperación muy gradual de la actividad económica en 2017. Por su parte, destacaron un desempeño más favorable de lo esperado en la inflación. Es importante mencionar que la inflación se situó en 5% hasta la primera quincena de febrero, dentro del rango objetivo de 4.5% +/-2pp. Explicaron que de la mano de esta reducción, hemos visto una baja en las expectativas de inflación, ya que algunas encuestas muestran la expectativa de una inflación de 4.4% en el 2017, 0.4pp más bajas respecto a las observadas en la reunión anterior, y de 4.5% en el 2018. Mientras tanto, el escenario base del Banco Central de Brasil ubica estos pronósticos en 4.2% y 4.5%, respectivamente.

Esperamos que el Copom recorte la tasa de referencia en la reunión del 12 de abril en 75pb. Consideramos que el comunicado tuvo un tono *dovish*, tanto en el aspecto de inflación como de crecimiento, por lo que seguimos esperando que el agresivo ciclo de baja en tasas continúe. En nuestra opinión, la economía crecerá marginalmente en 2017, por lo que tasas más bajas podrían mejorar las perspectivas para finales de este año y para los próximos periodos. En este entorno y con la inflación dentro del rango objetivo del banco central, creemos el Copom decidirá reducir nuevamente en 75pb la tasa de referencia en la tercera reunión del 2017 que se llevará a cabo el 12 de abril, ubicándola en 11.50%. Para este año, esperamos 275pb de recortes adicionales respecto al nivel del día de hoy, con reducciones de 75pb en las reuniones de abril, mayo y julio, mientras que en septiembre sólo lo harían en 50pb. De esta forma, la tasa de referencia finalizaría el año en 9.5%, 4.75pp por debajo del nivel previo al inicio del ciclo de baja en tasas.

La actividad económica sigue en contracción, pero esperamos una lenta recuperación a partir de 2T17. Cabe recordar que durante 3T16, el PIB registró una contracción de 2.9% a/a, después de haber caído 3.6% a/a en 2T16 y de una baja de 5.4% a/a en 1T16. Por su parte, el indicador mensual de la actividad económica, que es un buen aproximado del comportamiento del PIB mostró una contracción de 3.1% a/a en promedio en 4T16, lo que apunta a una caída de alrededor del 2% en la cifra del PIB del último trimestre del 2016 que se publicará el próximo 7 de marzo. Esperamos que durante el 2017 la actividad económica siga recuperándose, pero es muy probable que se mantenga en contracción durante el primer trimestre del año, para empezar a mostrar ligeros avances a partir de 2T17.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T16	% t/t	-2.9	-3.0	-3.2	-3.6
Actividad económica	Dic	índice	-1.8		-1.7	-2.2
Producción industrial	Dic	% m/m	-0.1		0.6	-1.2
Consumo						
Ventas menudeo	Dic	% m/m	-4.9		-4.6	-3.8
Empleo						
Creación de empleo	Dic	Miles	-462.4		-539.4	-116.7
Tasa de desempleo	Ene	%	12.6		12.5	12.0
Inflación						
IPCA	Ene	% a/a	5.35		5.40	6.29
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mmd	2.73		2.05	4.42

Principales estimados de la economía de Brasil

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.8	<u>-3.6</u>	<u>0.3</u>	-4.4	-5.9	-5.4	-3.8	-2.9	<u>-1.9</u>	<u>-0.2</u>	<u>0.3</u>
Tasa de desempleo	6.8	<u>11.5</u>	<u>12.5</u>	7.5	7.4	7.9	11.2	11.7	<u>12.0</u>	<u>12.1</u>	<u>12.2</u>
Inflación	9.0	<u>8.6</u>	<u>5.5</u>	9.5	10.4	10.1	9.1	8.5	<u>7.3</u>	<u>6.3</u>	<u>5.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.96	3.25	<u>3.49</u>	3.95	3.96	3.59	3.21	3.26	3.25	<u>3.40</u>	<u>3.45</u>
Tasa de referencia (Selic)	14.25	13.75	<u>11.25</u>	14.25	14.25	14.25	14.25	14.25	13.75	<u>12.25</u>	<u>10.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Iizamna Espitia Hernández; Valenín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 Relación con Inversionistas	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	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

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