

## Perspectivas Económicas Mensuales:

### Expectativa ante eventos geopolíticos y últimas decisiones del año de bancos centrales

29 de noviembre de 2016

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[www.ixc.com.mx](http://www.ixc.com.mx)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto Análisis  
Económico y Relación con  
Inversionistas  
[gabriel.casillas@banorte.com](mailto:gabriel.casillas@banorte.com)

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis Económico  
[delia.paredes@banorte.com](mailto:delia.paredes@banorte.com)

#### Economía Nacional

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
[alejandrocervantes@banorte.com](mailto:alejandrocervantes@banorte.com)

**Francisco Flores**  
Analista, Economía Nacional  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

#### Economía Internacional

**Kafia Goya**  
Economista Senior, Global  
[kafia.goya@banorte.com](mailto:kafia.goya@banorte.com)

**Juan Carlos García**  
Economista, Global  
[juan.garcia.viejo@banorte.com](mailto:juan.garcia.viejo@banorte.com)

**México** – Esperamos un incremento de 25pb en la tasa de referencia de Banxico en diciembre

**EEUU** – El Fed reiniciará el proceso de normalización de tasas

**Eurozona y Reino Unido** – La atención está en el referéndum en Italia, las elecciones en Austria y en el ECB

**China** – Incertidumbre en torno a la relación comercial con EE.UU.

**Brasil** – El Copom seguirá con el ciclo gradual de baja en tasas

# Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2015		2016				2017	
	2015p	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
<b>Global</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>
EU	2.6	1.6	1.5	2.2	1.9	1.6	1.3	1.6	2.1	2.1	2.1
Eurozona	2.0	1.6	1.4	2.0	2.0	1.7	1.6	1.6	1.5	1.3	1.4
Reino Unido	2.2	2.0	1.1	1.9	1.7	1.9	2.1	2.3	1.8	1.6	1.1
China	6.9	6.7	6.5	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.6	6.6	6.5
Japón	0.6	0.7	0.9	1.9	0.7	0.2	0.6	0.9	1.1	0.8	0.9
India	7.3	7.6	7.7	7.6	7.2	7.9	7.1	7.6	7.8	7.7	7.7
Rusia	-3.7	-0.6	0.9	-3.7	-3.8	-1.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.6	0.8
Brasil	-3.8	-3.7	0.4	-4.5	-5.9	-5.4	-3.8	-3.5	-1.9	-0.2	0.3
México	2.6	2.0	1.1	2.8	2.5	2.3	2.6	2.0	1.3	0.2	0.9

Fuente: Banorte-Ixe

# Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado			2015		2016				2017		
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.6	1.5	1.5	2.0	0.9	0.8	1.4	2.9	2.0	1.3	1.9
Consumo Privado	3.2	2.1	2.0	2.7	2.3	1.6	4.3	2.1	2.0	1.6	2.2
Inversión Fija	4.0	1.1	1.4	5.7	-0.2	-0.9	-1.1	-0.6	0.7	1.7	2.0
Inversión no Residencial (IC**)	2.1	-0.2	0.7	3.9	-3.3	-3.4	1.0	1.2	1.7	1.4	1.2
Inversión Residencial	11.7	4.3	5.0	12.6	11.5	7.8	-7.8	-6.2	-2.0	2.0	3.2
Gasto de Gobierno	1.8	0.8	1.0	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.5	0.9	1.0	1.2
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.1	0.3	5.2	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	10.0	2.0	3.0	3.2
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	1.4	6.9	1.1	0.7	-0.6	0.2	2.3	4.5	4.9	5.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.6	1.7	2.1	0.1	0.5	1.1	1.0	1.5	1.7	2.0	2.0
Subyacente (% anual)	1.7	2.3	2.3	1.8	2.0	2.2	2.3	2.2	2.4	2.3	2.3
Tasa de Desempleo (% fin de período)	5.8	4.8	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	4.8	4.7	4.7
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	228	213	210	173	271	209	147	192	215	210	210

\*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

\*\*\*NNA Nómina no agrícola

# Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel 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	1T16	2T16	3T16
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	14.00	-25pb (Oct 16)	-25	-25	-25	30-Nov	Nov 16	-25pb	14.25	14.25	14.25	13.75
Estados Unidos	Fondeo FED	0.375	+25pb (Dic 15)	0	0	25	14-Dic	Dic 16	+25pb	0.375	0.375	0.375	0.625
México	Tasa de referencia	5.25	+25pb (Dic 16)	100	150	225	15-Dic	Dic 16	+25pb	3.75	4.25	4.75	5.50
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	-25	-25	-25	15-Dic			0.50	0.50	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	-5	8-Dic			0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	-25	-100	-	-	-	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	-20	-20	20-Dic	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

## Expectativa ante eventos geopolíticos y últimas reuniones de bancos centrales

### 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

**Después del resultado electoral en Estados Unidos, los mercados buscan señales en la conformación del gabinete de Trump y su plan de trabajo**

**En la Eurozona, el interés está en el referéndum en Italia y las elecciones en Austria**

**Adicionalmente, la atención está en las decisiones de política monetaria, particularmente en Estados Unidos y en México**

**Después del resultado electoral en Estados Unidos, los mercados buscan señales en la conformación del gabinete de Trump y su plan de trabajo.** Como hemos venido comentando a lo largo de nuestras publicaciones, existe todavía un alto grado de incertidumbre en el entorno global, y en el de Estados Unidos en particular, ante las dudas que levantó la elección de Donald Trump como presidente. Cabe mencionar que ajustamos nuestro escenario al nuevo paradigma político (ver nuestra nota especial: "[El mundo después del 8 de noviembre: Revisiones a nuestro marco macro](#)" [aquí](#)), haciendo el supuesto de que es muy posible ver a un presidente más moderado frente al que vimos durante la campaña. Entre otros, consideramos que el andamiaje institucional en Estados Unidos pondrá algunas limitantes a las políticas que Trump quisiera implementar. En nuestra opinión, la prioridad del gobierno será sacar su plan fiscal, lo que implicará considerables discusiones en el Congreso, así como la desarticulación de algunas de las políticas del Presidente Obama, como ese el *Obamacare*. No obstante lo anterior, no descartamos la posibilidad de ver algunas medidas proteccionistas, dado que fue una de sus principales banderas durante la campaña, lo que podría inclusive incluir una renegociación de los términos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). En este contexto, los mercados están atentos a los nombramientos de los que conformarán su gabinete, así como a la publicación de sus planes para los primeros 100 días de administración (ver sección sobre *Estados Unidos*).

**En la Eurozona, el interés está en el referéndum en Italia y las elecciones en Austria.** Los temas geopolíticos siguen dominando el entorno en esta región. Antes de que se termine el año el foco estará en Italia y en Austria, con procesos importantes el próximo 4 de diciembre. En el caso de Italia, el referéndum sobre la reforma a la constitución se ha tornado en un referéndum sobre el gobierno del actual primer ministro, Matteo Renzi, quien ha planteado su renuncia en caso de un triunfo del "NO" a un referéndum que tiene como objetivo desbloquear los cambios a la legislación en medio de un escenario de muy bajo crecimiento económico, una crisis bancaria y presiones asociadas a los flujos de migración. Por su parte, en Austria, se repetirán las elecciones presidenciales dadas las anomalías presentadas en el conteo de los votos por correo en la segunda vuelta del proceso de mayo pasado y que habían dado como ganador al líder verde, Alexander Van der Bellen, por un margen muy estrecho frente al ultraderechista Norbert Hofer.

**Adicionalmente, la atención está en las decisiones de política monetaria, particularmente en Estados Unidos y en México.** En el caso del Fed, consideramos que las condiciones están dadas para que reanude la normalización de la política monetaria con un alza de 25pb en el rango de los *Fed funds*. Adicionalmente, después de subir 200pb para hacer frente a los efectos de la depreciación del peso mexicano sobre la inflación, esperamos ahora que la postura monetaria relativa vs. Estados Unidos sea uno de los factores de más peso detrás del proceso de decisiones de Banxico, quien prevemos subirá la tasa de referencia el próximo 15 de diciembre para ubicarla en 5.5% a finales de 2016 (ver sección sobre *Estados Unidos*).

# Crecimiento económico e inflación



Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene- 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 2016	Ago 2016	Media	El efecto del choque generado por el <i>Brexit</i> fue menor a lo esperado, e inclusive se está disipando. Los efectos más permanentes sobre el crecimiento y la inflación se verán a medida que se negocien las condiciones de salida.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.5%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario.	12 meses
Brasil	Ene 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	Oct 2015	Nov 2016	Alta	El crecimiento económico rondará el 2% en 2016, con una desaceleración en la segunda mitad del año, a medida que se sienta el efecto de los recortes en el gasto de gobierno. Para 2017, la incertidumbre generada por la presidencia de Donald Trump impactará de manera significativa el ritmo de crecimiento. La inflación resiente los efectos de un tipo de cambio más depreciado. Esperamos una inflación de 3.4% a finales de 2016 y de 4% en 2017.	12 meses

## Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-jun	8-Jul	Alta	El tono <i>dovish</i> del último comunicado del Fed nos hace pensar que volverá a subir tasas hasta diciembre (25pbs). El Fed sigue siendo muy dependiente de los datos en espera de mayor evidencia sobre la fortaleza del mercado laboral, aun tomando en cuenta el dato positivo de junio.	4 meses
Eurozona	16-mar	21-jul	Alta	El ECB mantendrá la postura monetaria sin cambios, evaluando los efectos del paquete anunciado en marzo. No obstante, para lograr el buen funcionamiento del programa de QE que se extendería en seis meses hasta septiembre de 2017, no descartamos cambios a los criterios de elegibilidad para el programa de compra de deuda gubernamental.	4 meses
Reino Unido	Mar	Ago	Media	El BoE mantendrá la postura monetaria actual y solamente la modificará en caso de que los datos económicos sugieran la posibilidad de recesión, lo que no es el caso por el momento.	4 meses
China		Ago	Media	No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo, pero estimamos que continuará el estímulo fiscal.	12 meses
Brasil	Jun	Ago	Media	Esperamos un recorte de tasas de 25pb en noviembre.	7 meses
México	5-may	17-Nov	Media alta	Banxico se mostrará atento al impacto del tipo de cambio sobre los precios, así como a la postura monetaria relativa sin descuidar la evolución de la brecha del producto. En ausencia de presiones cambiarias significativas, prevemos que Banxico seguirá al Fed, con un incremento en la tasa de referencia de 25pb en diciembre.	4 meses

## Esperamos un incremento de 25pb en la tasa de referencia de Banxico en diciembre

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

**Francisco Flores**  
Analista, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

### El Banco de México dará a conocer su anuncio de política monetaria el 15 de diciembre donde esperamos un incremento de 25pb en la tasa de referencia

Con poco ya por definir en el último mes del año, y en medio todavía de un escenario altamente incierto, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su última reunión de política monetaria del año el próximo 15 de diciembre.

En su último comunicado de política monetaria, la Junta de Gobierno se mantendría atenta al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, así como a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, sin descuidar la evolución de la brecha del producto.

En el caso de la inflación, el banco central ha explicado que la inflación subyacente ha continuado mostrando una tendencia al alza derivado del incremento en los precios de las mercancías ante la depreciación de la divisa mexicana. Por su parte, el banco central consideró que el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado. Entre los riesgos al alza, Banxico destacó en su último comunicado de política monetaria que: “[...] la incertidumbre que prevalece en el entorno externo, persista o se acentúe la depreciación de la moneda nacional y que ello pueda llegar a contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segundo orden que afecten adversamente el proceso de formación de precios [...]”.

En este sentido, consideramos que el mercado cambiario continuará mostrando una alta volatilidad, debido a una gran cantidad de riesgos provenientes de: (1) los comentarios que pueda realizar Donald Trump en torno a la relación comercial entre México y EE.UU.; (2) la mayor probabilidad de que el Fed subirá el rango de los *Fed funds* en 25 pb en diciembre y (3) la volatilidad en los precios del petróleo. Dado lo anterior, consideramos que Banxico decidirá incrementar la tasa de referencia en 25pb. Sin embargo, no descartamos un incremento de 50pb en el caso de que la volatilidad cambiara se acentúe en las próximas semanas

Considerando lo anteriormente mencionado, en ausencia de presiones extraordinarias sobre el tipo de cambio –mismas que no se han observado después de la reunión del 17 de noviembre-, la estrategia de Banxico será la de seguir al Fed, que esperamos incremente el rango de tasas de los *Fed Funds* en 25pb en su última reunión del año. En este contexto, esperamos un incremento de 25pb en la tasa de interés de referencia para ubicarla en 5.5%, lo que implica un alza de 225pb en el año.

# Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T16 (R)	% a/a	2.0	1.9	2.0	2.6
Actividad económica (IGAE)	Sep	% a/a	1.6	1.4	1.7	3.0
Producción industrial	Sep	% a/a	-1.3	-1.5	-0.9	0.2
Producción manufacturera	Sep	% a/a	0.4	0.9	1.5	3.6
Inversión fija bruta	Ago	% a/a	1.3	1.8	0.9	-3.7
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Sep	% a/a	8.1	7.7	8.1	8.9
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo formal	Oct	Miles	171.6	-	-	160.2
Tasa de desempleo	Oct	%	3.6	3.96	3.9	3.8
<b>Inflación</b>						
Total	Oct	% a/a	3.1	3.04	3.1	3.0
Subyacente	Oct	% a/a	3.1	3.07	-	3.1
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Oct	mmd	-899.5	-	-1,417.3	-1,607.6
Exportaciones	Sep	% a/a	1.4	1.9	-	4.5
Importaciones	Sep	% a/a	1.7	-2.1	-	1.5

## Principales estimados de la economía mexicana

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.5	<u>2.0</u>	<u>1.1</u>	2.2	2.4	2.4	2.5	2.0	<u>1.8</u>	<u>0.1</u>	<u>0.7</u>
Desempleo	4.0	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	4.3	4.3	4.2	3.9	3.9	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>
Inflación	2.1	<u>3.1</u>	<u>3.4</u>	2.5	2.1	2.6	2.5	3.0	<u>3.1</u>	<u>3.4</u>	<u>3.6</u>
Tipo de cambio (fin de periodo)	17.25	<u>21.50</u>	<u>23.50</u>	16.91	17.25	17.23	18.46	19.39	<u>21.50</u>	<u>21.20</u>	<u>22.10</u>
Tasa de referencia	3.25	<u>5.50</u>	<u>5.75</u>	3.00	3.25	3.75	4.25	4.75	<u>5.50</u>	<u>5.50</u>	<u>5.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

### Juan Carlos García

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

**La atención está centrada en la última reunión del FOMC en la que esperamos reanude el proceso de normalización de las condiciones monetarias**

**Los mercados siguen con interés la conformación del gabinete del presidente electo, Donald Trump**

**Las condiciones están dadas para un alza de 25pb en la tasa de referencia de Fed funds.** El próximo miércoles 14 de diciembre se llevará a cabo la última reunión del año del FOMC. Cabe recordar que en el comunicado del pasado 2 de noviembre, el FOMC mostró un tono más *hawkish*, especialmente en lo referente a la trayectoria de la inflación, mientras que las minutas de dicha reunión –así como las intervenciones de los distintos miembros del FOMC, en particular la de Janet Yellen-, apuntan a que el Fed está listo para subir por primera vez en el año la tasa de referencia y esperamos que lo haga en 25pb. A lo anterior se suma el triunfo de Donald Trump en la elección presidencial y la expectativa de que se implementará una política fiscal expansiva, lo que ya se está reflejando en un alza de las expectativas de inflación. En este contexto, se especula que el ciclo de alza en tasas en los próximos años podría ser menos gradual, ante un escenario de inflación más elevada.

**Atentos a la publicación del reporte de la nómina no agrícola de noviembre el próximo 2 de diciembre.** En los primeros diez meses del año han creado 1 millón 806 mil plazas, a un ritmo mensual de 176 mil en los últimos tres meses a octubre, mientras que la tasa de desempleo se ubica en niveles de 4.9%, igual que en enero de este año. Para el reporte de la nómina no agrícola de noviembre esperamos una generación de 170 plazas y una tasa de desempleo en 4.9%, lo que confirmaría que la recuperación del mercado laboral hacia pleno empleo continúa. A lo anterior, cabe añadir que los ingresos por hora presentaron un incremento de 0.4% en el décimo mes del año después de un alza de 0.3% m/m en septiembre. Con ello, la variación anual de los ingresos pasó de 2.7% a 2.8%. Si bien todavía no hay presiones salariales significativas, consideramos que estos son los primeros indicios de una mayor fortaleza del avance en ingresos.

**Los mercados siguen con interés la conformación del gabinete de Trump.** El presidente electo ha empezado a nombrar al equipo que estará a la cabeza durante su administración. En este contexto, la designación del vicepresidente electo, Mike Pence, al frente del equipo de transición, así como la de Reince Priebus, líder del Partido Republicano, como su jefe de asesores (*chief of staff*) apuntan a un acercamiento de Trump con el partido mayoritario en el Congreso, lo que facilitará la aprobación de sus planes fiscales. Adicionalmente, nombró a Stephen Bannon –ex banquero de inversión en *Goldman Sachs* y director de *Breitbart News*, periódico con un sesgo de nacionalista y de ultra derecha- como su jefe de estrategia (*chief White House strategist*). Adicionalmente, ha dado a conocer su elección para (1) Fiscal general: el Senador Jeff Sessions –conservador con postura anti-inmigrante-; (2) Consejero de Seguridad Nacional: el General Michael Flynn; (3) Director de la CIA: Michael Pompeo; (4) Embajador ante las Naciones Unidas: Nikki Haley; y (5) Secretario de Comercio: Wilbur Ross, entre otros.

# Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	3T16 (R)	% t/t	3.2	3.0	3.0	1.4
Producción industrial	Oct	% m/m	0.0	0.2	0.2	-0.2
Pedidos de bienes duraderos	Oct	% m/m	4.8	1.8	1.2	0.4
Ex. transporte	Oct	% m/m	1.0	0.3	--	0.2
ISM manufacturero	Oct	Índice	51.9	51.6	51.7	51.5
ISM no manufacturero	Oct	Índice	54.8	56.5	56.0	57.1
<b>Consumo</b>						
Gasto consumo real	Sep	% m/m	0.3	0.3	0.2	-0.2
Ventas menudeo	Oct	% m/m	0.8	0.4	0.6	1.0
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Nov	Índice	93.8	91.6	91.6	87.2
Confianza del consumidor CB	Oct	Índice	98.6	101.7	101.5	103.5
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Oct	Miles	161	167	173	191
Tasa de desempleo	Oct	%	4.9	4.9	4.9	5.0
<b>Inflación</b>						
Deflactor del <i>PCE</i>	Sep	% a/a	1.2	1.2	1.2	1.0
Subyacente	Sep	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.7
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Oct	% a/a	1.6	1.6	1.6	1.5
Subyacente	Oct	% a/a	2.1	2.2	2.2	2.2
Precios productor	Oct	% a/a	0.8	--	1.2	0.7
Subyacente	Oct	% a/a	1.2	--	1.6	1.2
Importación	Oct	% a/a	-0.2	--	-0.3	-1.0
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Sep	mmd	-36.4	--	-38.0	-40.5
<b>Sector Residencial</b>						
Inicios de construcción	Oct	Miles	1,323	--	1,156	1,054
Permisos de construcción	Oct	Miles	1,260	--	1,193	1,225
Ventas de casas existentes	Oct	Millones	5.60	--	5.44	5.49
Ventas de casas nuevas	Oct	Miles	563	--	590	574
Índice S&P/Case-Shiller	Ago	% a/a	5.1	5.1	5.0	5.0

# Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2015			2016			2017				
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.4	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>	2.0	1.4	0.8	1.4	<u>2.9</u>	<u>2.0</u>	<u>1.3</u>	<u>1.9</u>
Desempleo	5.0	<u>4.9</u>	<u>4.6</u>	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	<u>4.8</u>	<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	<u>2.3</u>	<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	<u>0.625</u>	<u>0.625</u>	<u>0.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

# Eurozona y Reino Unido

## Atención a eventos geopolíticos y al ECB

### La atención está en el referéndum en Italia

**Esperamos ajustes al programa de compra de activos en la reunión del ECB, mientras que no anticipamos cambios en la postura monetaria del BoE en la última reunión de política monetaria del año**

### La atención está centrada en el referéndum en Italia el próximo 4 de diciembre.

El 4 de diciembre se llevará a cabo el referéndum sobre los cambios constitucionales propuestos por el primer ministro para limitar el poder del Senado. Lo que se busca con el referéndum es desbloquear los cambios a la legislación. Sin embargo, el referéndum también tiene implicaciones políticas. Si Renzi gana la votación, probablemente permanecerá en el puesto hasta la próxima elección en el 2018. Pero si pierde la votación en el referéndum, su renuncia llevaría a la búsqueda de un nuevo primer ministro. Lo anterior no necesariamente significa llevar a cabo elecciones de manera inmediata, ya que se podría tener una especie de gobierno interino en lo que hay elecciones hasta el verano del 2017, aunque también puede decidirse tener las elecciones en seguida. El resultado de la elección que se lleve a cabo dependería en primer lugar de lo que ocurra con la nueva ley electoral que aún debe ser aprobada por la Corte Constitucional. Bajo la ley electoral actual, el Movimiento Cinco Estrellas que tiene una tendencia populista, ganaría mayoría en la Cámara Baja. En caso de que las elecciones se lleven a cabo después de que la ley electoral sea aprobada, se reducen las probabilidades. Aun bajo el escenario de un triunfo de dicho partido y de su postura en contra de pertenecer al euro, muchas son las condiciones que se deben cumplir para lograrlo, por lo que no se vislumbra una salida próxima de Italia del bloque. Lo cierto, sin embargo, parece ser que las tendencias *anti-establishment* están cobrando cada vez más importancia, lo que toma relevancia ante procesos electorales en Austria el 4 de diciembre y en Francia y Alemania en el 2017.

### Esperamos ajustes al programa de compra de activos en la reunión del ECB del 8 de diciembre.

El buen funcionamiento del programa de compra de activos se ha complicado, por lo que la atención está ahora en lograr el buen desempeño del estímulo planteado recientemente. Si bien un recorte a la tasa de depósitos podría volver a hacer elegibles a una cantidad importante de bonos, la realidad es que esto también impacta a los bancos comerciales, que se encuentran en una situación adversa a pesar de la provisión de liquidez del ECB. Por lo anterior, creemos que es más probable un ajuste a los parámetros del programa que un recorte a la tasa de depósitos. Adicionalmente, esperamos que se extienda el plazo del programa de QE en seis meses hasta septiembre de 2017.

### No esperamos cambios en la postura monetaria del BoE en diciembre.

El escenario de un desempeño por arriba de lo esperado de la actividad económica, junto con el repunte en la inflación derivado de la depreciación de la libra esterlina, el fuerte paquete de estímulo anunciado en su reunión de agosto y el tono observado en la reunión de noviembre, parecen apuntar que no habrá un recorte en la tasa de referencia en la última reunión del año el 15 de diciembre. Hacia adelante, habrá que estar atentos al proceso de negociación en torno al *Brexit*. Ahora será más complicado activar el Artículo 50 del *Tratado de Lisboa*, ya que el Tribunal Superior del Reino Unido decidió que sólo el Parlamento tiene el poder para hacerlo y no el Ejecutivo, por lo que el gobierno apelará y habrá una nueva audiencia a principios de diciembre. En nuestra opinión, el proceso del *Brexit* será clave en las decisiones del BoE durante el próximo año.

#### 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
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T16 (R)	% t/t	0.3	0.3	0.3	0.3
PMI compuesto	Nov	índice	54.1	53.3	53.3	53.3
Producción industrial	Sep	% m/m	-0.8	-0.9	-1.0	1.8
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Sep	% m/m	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2
Confianza del consumidor	Nov	índice	-6.1	-7.8	-6.1	-8.0
<b>Empleo</b>						
Tasa de desempleo	Sep	%	10.0	10.0	10.0	10.0
<b>Inflación</b>						
HICP	Oct	% a/a	0.5	0.5	0.5	0.4
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Sep	mme	24.9	--	22.1	23.4
<b>Política Monetaria</b>						
Tasa de referencia ECB	Oct	%	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	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	2.0	2.0	1.7	1.6	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>
Tasa de desempleo	10.9	<u>10.2</u>	<u>9.9</u>	10.7	10.5	10.3	10.1	<u>10.1</u>	<u>10.0</u>	<u>10.0</u>	<u>9.9</u>
Inflación	0.0	<u>0.3</u>	<u>1.3</u>	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4	<u>0.7</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.37	<u>1.32</u>	<u>1.28</u>	1.12	1.09	1.14	1.11	1.12	<u>1.07</u>	<u>1.07</u>	<u>1.07</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

## Incertidumbre en torno a la relación comercial con EE.UU

**La atención está en la publicación de los reportes de actividad económica de noviembre**

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

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**

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

**La actividad económica da señales de estabilidad.** Los datos de actividad económica en octubre resultaron marginalmente por debajo de lo esperado. Destacó el mejor desempeño de la inversión apoyada por el alto crecimiento de la inversión pública que se concentra principalmente en infraestructura, aunque la inversión privada -que había presentado contracción o bajos niveles de crecimiento en los últimos meses- repuntó. A la vez, la producción industrial mantuvo un avance de 6.1% a/a (es importante mencionar que el resultado se vio favorecido por mayor generación de energía). Por su parte, se reportó una menor contracción de las exportaciones y de las importaciones en dólares. En tanto, el sector de bienes raíces mostró un desempeño mixto. La inversión en el sector residencial sigue al alza. Por su parte, el consumo decepcionó, con las ventas al menudeo avanzando 10% a/a desde 10.7% a/a. Tras los reportes de actividad económica de octubre, mantenemos nuestro estimado de crecimiento del PIB en 4T16 en 6.6%, después de un crecimiento de 6.7% a/a en 3T16. Lo anterior se debe a que la solidez del mercado de bienes raíces y del gasto en infraestructura se extendió hasta este cuarto trimestre del año.

**La atención está en las cifras de actividad económica de noviembre.** El flujo de información correspondiente a la actividad económica en noviembre iniciará el 30 de noviembre con la publicación de los PMIs manufactureros, seguida de la información de la balanza comercial el 7 de diciembre y cifras de inflación el 8 de diciembre. Más tarde el 12 de diciembre conoceremos los reportes de inversión, producción industrial y ventas al menudeo.

**La atención está en las medidas que pudiera tomar Trump en contra de China.** Con respecto a los riesgos externos, la atención se centra en la promesa de Trump de implementar tarifas tan altas como del 45% a las importaciones provenientes de China. Cabe resaltar que los bienes fabricados en China representan alrededor de una cuarta parte del consumo privado en los Estados Unidos y las importaciones de China representan alrededor de un tercio o más de algunas categorías de bienes de consumo. En nuestra opinión, de materializarse una afectación a las exportaciones de China, las autoridades podrían buscar implementar medidas de estímulo para fortalecer el crecimiento de la demanda doméstica.

**Primer contacto entre Trump y Xi Jinping.** El presidente de China, Xi Jinping y Trump, hablaron por teléfono por primera vez tras las elecciones estadounidenses. Xi dijo que la cooperación era la única opción correcta para los lazos entre las dos economías más grandes del mundo, según el informe. Mientras tanto, Trump consideró que la conversación establece un claro sentido de respeto mutuo y predijo que las dos partes construirían una fuerte relación en el futuro.

# Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T16	% a/a	6.7	6.7	6.7	6.7
Producción industrial	Oct	% a/a	6.1		6.2	6.1
Ventas menudeo	Oct	% a/a	10.0		10.7	10.7
Inversión fija bruta	Oct	% a/a	8.3		8.2	8.2
<b>Inflación</b>						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Oct	% a/a	2.1	2.1	2.1	1.9
Precios productor	Oct	% a/a	1.2		0.9	0.1
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Oct	mmd	49.1		51.7	42.0
Exportaciones	Oct	% a/a	-7.3		-6.0	-10.0
Importaciones	Oct	% a/a	-1.4		-1.0	-1.9
<b>Encuestas sectoriales</b>						
PMI manufacturero (Caixin)	Oct	Índice	51.2		50.1	50.1
PMI no manufacturero (Caixin)	Oct	Índice	52.4		--	52.0
PMI compuesto (Caixin)	Oct	Índice	52.9		--	51.4
PMI manufacturero	Oct	Índice	51.2		50.3	50.4
PMI no manufacturero	Oct	Índice	54.0		--	53.7

# Principales estimados de la economía de China

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	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	<u>6.6</u>	<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	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	1.4	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	1.7	1.5	2.1	2.1	1.9	<u>2.0</u>	<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	<u>4.35</u>	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

## El Copom seguirá con el ciclo gradual de baja en tasas

**Esperamos un nuevo recorte en la tasa de referencia Selic de 25pb en la reunión del Copom del 30 de noviembre**

**La economía seguirá en contracción en 2S16**

**Esperamos que el Copom anuncie un recorte de 25pb en la tasa Selic.** Cabe recordar que en su pasada reunión el 19 de octubre, y en su primer movimiento a la baja desde el 2012, el Banco Central de Brasil recortó la tasa Selic en 25pb ubicándola en 14%, resaltando la mejoría en el escenario de inflación. En el comunicado que acompañó su decisión explicaron que consideran que el proceso de relajamiento de la política monetaria que se requerirá será gradual y moderado. Destacaron que la magnitud y posible aceleración en el ritmo de relajamiento dependerá de la evolución favorable de factores que permitan una mayor confianza en que se alcanzarán los objetivos de inflación. En este contexto, cabe destacar que la inflación ha seguido una clara tendencia a la baja ubicándose en 7.87% en octubre desde un cierre en el 2015 en 10.67%, mientras que la cifra de la primera quincena de noviembre se ubicó en 7.64%. En este entorno, las expectativas de inflación han estado bajando y se ubican en 6.72% para este año y en 4.93% para el 2017. A pesar de que la inflación de servicios sigue mostrando resistencia a la baja, creemos que el Copom considerará este escenario suficiente para un recorte adicional en la tasa de referencia de 25pb para ubicarla en 13.75% en su última reunión del año (30 de noviembre). Especialmente en un entorno donde las cifras de crecimiento económico siguen mostrando debilidad con el promedio del índice mensual de la actividad económica en 3T16 de -3.8% desde -4.2% en 2T16.

**Esperamos una contracción del PIB de 3.5% en 3T16.** El próximo 30 de noviembre se publicará el reporte del PIB de 3T16. Después de una contracción de 5.4% a/a y 3.8%a/a en 1T16 y 2T16, respectivamente, esperamos que la actividad económica haya seguido en contracción, cayendo 3.5% a/a en el tercer trimestre del año. En lo que se refiere a la producción industrial, observamos una caída de 5.4% a/a en el tercer trimestre después de una contracción de 6.6% en 2T16, al tiempo que las ventas al menudeo disminuyeron 5.6% a/a después de una baja de 6.9% a/a en el segundo trimestre del año.

**Continúa la incertidumbre política.** Después de que la Cámara de Diputados aprobara en la segunda ronda el proyecto de ley de enmienda de la Constitución –que tiene como objetivo limitar los aumentos anuales en el gasto público a la tasa de inflación del año anterior durante los próximos 20 años–, la propuesta pasó al Senado donde se requieren tres quintas partes y dos rondas de votación. La primera votación se espera para el 29 de noviembre, en medio de un escándalo de corrupción que involucra al presidente Temer. Aunque no se espera que esto afecte la aprobación de la reforma fiscal, la incertidumbre política es un factor negativo en un entorno de por sí complejo. Cabe destacar que el tipo de cambio se ha depreciado 8.9% desde el 25 de octubre y se ubica en 3.39 reales por dólar.

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**

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

## Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	2T16	% t/t	-3.8	-4.5	-3.7	-5.4
Actividad económica	Sep	índice	-3.7		-3.7	-2.6
Producción industrial	Sep	% m/m	-4.8		-5.1	-5.0
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Sep	% m/m	-5.9		-5.5	-5.5
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Oct	Miles	-74.7		-82.5	-39.3
Tasa de desempleo	Sep	%	11.8		11.9	11.8
<b>Inflación</b>						
IPCA	Oct	% a/a	7.87		7.91	8.48
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Oct	mmd	2.35		2.70	3.80

## 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	<u>-3.5</u>	<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	<u>3.35</u>	<u>3.49</u>	3.95	3.96	3.59	3.21	3.26	<u>3.35</u>	<u>3.40</u>	<u>3.45</u>
Tasa de referencia (Selic)	14.25	<u>13.65</u>	<u>11.05</u>	14.25	14.25	14.25	14.25	14.25	<u>13.75</u>	<u>13.50</u>	<u>13.00</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	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</b>
MANTENER	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</b>
VENTA	<b>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</b>

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

**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. 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