



Perspectivas Económicas Mensuales:

Diciembre: Algunas definiciones importantes antes de que termine el año

4 de diciembre de 2018

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Juan Carlos Alderete CFA

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

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – Atentos a las primeras acciones del nuevo gobierno y a la última decisión del año de Banxico

EE.UU. – Elecciones en Congreso podrían afectar la agenda del presidente Trump hacia delante

Eurozona y Reino Unido – Importantes definiciones para la región al fin de 2018

China – Tregua con EE.UU. no garantiza necesariamente un acuerdo

Pronósticos Crecimiento Global

| % var. anual | 2017 | | | 2018 | | | | 2019 | | | |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2017 | 2018p | 2019p | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| Global | 3.6 | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.8 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| EU | 2.2 | 2.8 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.9 | 3.0 | 2.8 | 2.7 | 2.4 |
| Eurozona | 2.5 | 2.0 | 1.7 | 2.8 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| Reino Unido | 1.7 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.5 |
| China | 6.9 | 6.6 | 6.5 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.7 | 6.5 | 6.5 | 6.4 | 6.4 |
| Japón | 1.7 | 1.0 | 1.1 | 2.0 | 1.9 | 1.1 | 1.4 | 0.3 | 1.1 | 1.5 | 1.3 |
| India | 6.3 | 7.5 | 7.4 | 6.3 | 7.0 | 7.7 | 8.2 | 7.1 | 7.1 | 7.3 | 7.4 |
| Rusia | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 2.2 | 0.9 | 1.3 | 1.9 | 1.3 | 2.2 | 1.8 | 1.3 |
| Brasil | 1.1 | 1.3 | 2.3 | 1.4 | 2.2 | 1.2 | 0.9 | 1.3 | 1.7 | 1.9 | 2.3 |
| México | 2.1 | 2.1 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 2.6 | 2.5 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |

Fuente: Banorte

Pronósticos Economía de Estados Unidos

| % trimestral anualizado | 2017 | | 2018 | | | | 2019 | | | | |
|---|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|
| | 2017 | 2018p | 2019p | 3T | 4T | 1T | 2T | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| PIB Real | 2.2 | 2.9 | 2.4 | 2.8 | 2.3 | 2.2 | 4.2 | 3.5 | 2.5 | 1.3 | 2.8 |
| Consumo Privado | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.2 | 3.9 | 0.5 | 3.8 | 3.6 | 3.6 | 2.0 | 2.0 |
| Inversión Fija | 4.8 | 5.5 | 3.8 | 2.6 | 6.2 | 8.0 | 6.4 | 1.4 | 6.0 | 3.3 | 3.6 |
| Inversión no Residencial (IC**) | 5.3 | 7.0 | 4.3 | 3.4 | 4.8 | 11.5 | 8.7 | 2.5 | 7.3 | 3.4 | 3.4 |
| Inversión Residencial | 3.3 | 0.0 | 1.5 | -0.5 | 11.1 | -3.4 | -1.3 | -2.6 | -1.6 | 3.0 | 4.5 |
| Gasto de Gobierno | -0.1 | 1.6 | 1.9 | -1.0 | 2.4 | 1.5 | 2.5 | 2.6 | 2.1 | 1.6 | 1.6 |
| Exportaciones de Bienes y Servicios | 3.0 | 4.3 | 3.4 | 3.5 | 6.6 | 3.6 | 9.3 | -4.4 | 5.9 | 3.9 | 3.6 |
| Importaciones de Bienes y Servicios | 4.6 | 4.8 | 4.2 | 2.8 | 11.8 | 3.0 | -0.6 | 9.2 | 6.1 | 3.2 | 3.0 |
| Precios al Consumidor (% anual) | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.4 | 2.9 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.1 |
| Subyacente (% anual) | 1.8 | 2.4 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 2.1 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 1.6 | 1.6 |
| Tasa de Desempleo (% fin de período) | 4.1 | 3.5 | 3.0 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.0 | 3.7 | 3.5 | 4.0 | 3.8 |
| NNA (cambio promedio mensual en miles)*** | 182 | 215 | 181 | 142 | 221 | 218 | 217 | 190 | 234 | 189 | 171 |

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

| País | Instrumento | Nivel | Ultimo | Cambio en puntos base en los últimos: | | | Próxima junta | Próximo cambio estimado | Fecha | Puntos base | Estimado para fines de: | | | |
|----------------|--------------------|--------|----------------|---------------------------------------|-----|------|---------------|-------------------------|-------|-------------|-------------------------|-------|-------|------|
| | | Actual | Cambio | 3m | 6m | 12m | | | | | 1T18 | 2T18 | 3T18 | 4T18 |
| <i>América</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| Brasil | Tasa de referencia | 6.50 | -25pb (Mar 18) | -25 | -50 | -375 | 12-Dic | -- | -- | 6.50 | 6.50 | 6.50 | 6.50 | |
| Estados Unidos | Fondeo FED | 2.125 | +25pb (Jun 18) | 25 | 50 | 75 | 19-Dic | Dic 18 | +25pb | 1.625 | 1.875 | 2.125 | 2.375 | |
| México | Tasa de referencia | 7.75 | +25pb (Jun 18) | 25 | 50 | 75 | 20-Dic | Dic 18 | +25pb | 7.50 | 7.75 | 7.75 | 8.25 | |
| <i>Europa</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| Inglaterra | Tasa Repo | 0.75 | +25pb (Ago 18) | 0 | 0 | 25 | 20-Dic | | | 0.50 | 0.50 | 0.75 | 0.75 | |
| Eurozona | Tasa Refi | 0.00 | -5pb (Mar 16) | 0 | 0 | 0 | 13-Dic | Sep-19 | +25pb | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| <i>Asia</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| China | Tasa de Préstamos | 4.35 | -25pb (Oct 15) | 0 | 0 | 0 | - | - | - | 4.35 | 4.35 | 4.35 | 4.35 | |
| Japón | Tasa Repo | -0.10 | -20pb (Ene 16) | 0 | 0 | 0 | 20-Dic | - | - | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | |

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Diciembre: Algunas definiciones importantes antes de que termine el año

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

La Cumbre del G20 en Argentina ha dado un respiro temporal a los inversionistas. Si bien el comunicado conjunto del grupo no contiene compromisos concretos en cuestiones clave como comercio y clima, el optimismo viene por la tregua temporal entre EE.UU. y China en materia de comercio. Ambos países acordaron negociar, en los próximos tres meses, temas relacionados con la transferencia de tecnología, la protección de propiedad intelectual y otras barreras no arancelarias que impiden el acceso de EE.UU. a los mercados de China. Estados Unidos se ha comprometido a no incrementar los aranceles de 10% a 25% sobre 200mmd de importaciones provenientes de China. Si bien este acuerdo es un paso en la dirección correcta, todavía existe el riesgo de que las negociaciones lleguen a buen puerto. Entre otros, el próximo 19 de diciembre el Departamento de Comercio concluirá la consulta sobre la posible imposición de controles a la exportación de "tecnologías emergentes". Adicionalmente se impusieron sanciones a compañías de tecnología china como Fujian Jinhua mientras que se empezó a implementar una nueva ley que refuerza al Comité de Inversión Extranjera en EE.UU., cuyo objetivo principal es revisar la naturaleza de la inversión de China en el país.

Adicionalmente, los recientes comunicados del Fed sugieren que, si bien es muy probable que el FOMC suba la tasa de los *Fed funds* en su reunión del 19 de diciembre, hacia delante no queda muy claro cuál será el camino que seguirá la política monetaria en términos de alzas de tasas en los próximos años. Los discursos de miembros del Fed, particularmente por parte de los miembros del Consejo del FOMC, han suavizado su retórica *hawkish* apuntando a que es muy probable que el comité se muestre cada vez más dependiente de los datos a la hora de tomar la decisión de continuar con el alza de tasas, toda vez que los *Fed funds* están cada vez más cerca de su nivel neutral. Por su parte, consideramos que el ECB terminará con el programa de compras de activos este diciembre, aunque no moverá las tasas de interés hasta mediados del año que entra, toda vez que los indicadores apuntan a una moderación en el ritmo de crecimiento de la Eurozona, Alemania en particular.

Mientras tanto, el Reino Unido acordó con la UE un plan para su salida el próximo 29 de marzo de 2019. Theresa May tratará ahora de pasar dicha propuesta en el Parlamento británico el próximo 11 de diciembre. Consideramos que existe una baja probabilidad de que la propuesta sea aprobada ya que hasta 100 parlamentarios del Partido Conservador -de la primer ministro-, han dicho que votarán en contra a lo que hay que añadir los votos del partido unionista DUP, los del partido laborista, entre otros. Cabe mencionar que May requiere de 320 de los 650 votos de la Cámara de los Comunes para poder seguir adelante. Esto incrementa el riesgo de una salida sin acuerdo, con el consecuente impacto negativo sobre los mercados financieros internacionales, así como la posibilidad de una caída del gobierno de Theresa May, y la posibilidad de un nuevo referéndum.

En México, estamos atentos a las primeras acciones del nuevo gobierno, en particular a la presentación del *Paquete Económico 2019*, así como a la decisión de Banxico el próximo 20 de diciembre, un día después del anuncio del FOMC.

Crecimiento económico e inflación

| Región | Fecha | Actualización | Nivel de convicción | Estimado | Horizonte del estimado |
|-------------|----------|---------------|---------------------|--|------------------------|
| EE.UU. | Ene 2018 | Agosto 2018 | Alta | El crecimiento económico estará impulsado por el estímulo fiscal, aunque las tensiones comerciales podrían empezar a tener un impacto negativo sobre las expectativas económicas hacia delante Los aranceles impuestos por la administración Trump podrían empezar a tener un impacto negativo sobre la inflación en los próximos meses | 12 meses |
| Eurozona | Ene 2018 | Agosto 2018 | Alta | La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB. | 12 meses |
| Reino Unido | Ene 2018 | | Alta | El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2018. | 6 meses |
| China | Ene 2018 | | Alta | En 2018 el crecimiento de la economía de China moderará su paso dado el aumento de las tensiones comerciales con Estados Unidos. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas. | 6 meses |
| Brasil | Ene 2018 | | Alta | La economía crecerá por debajo de lo estimado en 2018. La base de comparación para la inflación será tomará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.8% anual. | 6 meses |
| México | Ene 2018 | Agosto 2018 | Alta | Esperamos un crecimiento de 2.1% en 2018. Para 2019 seguimos previendo una desaceleración de la actividad económica a niveles de 1.8% La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por presiones sobre precios energéticos y agrícolas, en particular. | 12 meses |

Política monetaria

| Región | Fecha | Actualización | Nivel de convicción | Estimado | Horizonte del estimado |
|-------------|-------------|---------------|---------------------|--|------------------------|
| EE.UU. | 13-Dic-2017 | 29-Dic-2018 | Alta | El Fed incrementará la tasa una vez más en diciembre y dos más en 2019, sin descartar una adicional en la segunda mitad del año que entra | 12 meses |
| Eurozona | 26-Oct-2017 | 8-Jun-2018 | Alta | El ECB continuará con su programa de compra de activos terminará el programa de compra de activos en diciembre de este año No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2019. | 18 meses |
| Reino Unido | 21-Jun-2018 | 2-Ago-2018 | Alta | El BoE mantendrá sin cambios la tasa de referencia en lo que resta del año | 6 meses |
| China | Marzo 2017 | 22-Jun-2018 | Alta | La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU. | 12 meses |
| Brasil | 6-Dic-2017 | | Alta | El Copom finalizó su ciclo de baja, dejando la tasa Selic en 6.75%. Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante | 6 meses |
| México | 4-October- | 28-Dic-2018 | Alta | Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> dejando abierta la puerta a más alzas de tasas en el futuro. Consideramos que Banxico subirá la tasa de referencia por lo menos una vez más en diciembre para ubicarla en 8.25% | 9 meses |

Atentos a las primeras acciones del nuevo gobierno y a la última decisión del año de Banxico

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Francisco Flores

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

Paquete económico 2019. Con la llegada de la nueva administración el pasado 1º de diciembre, empieza una etapa de definiciones importantes, como es el caso cada vez que se inicia un nuevo ciclo. Los participantes de los mercados van a estar muy atentos a estas definiciones, en particular, a la presentación del *Paquete Económico 2019*, el cual, como cada año incluye (1) Los *Criterios Generales de Política Económica*, en donde se presentan los supuestos macroeconómicos más importantes para la elaboración del presupuesto; (2) la *Ley de Ingresos*, que debe ser aprobada por ambas cámaras en el Congreso y (3) el *Presupuesto de Egresos*, cuya aprobación es una facultad exclusiva de la Cámara de Diputados. Cabe mencionar que este proceso deberá correr desde el 15 de diciembre -fecha en la que a más tardar el gobierno debe presentar la propuesta-, y el 31 de diciembre de 2018. En este sentido, consideramos que la nueva administración se ha mostrado reiteradamente comprometida con mantener las finanzas públicas sanas por lo que esperamos que el paquete antes mencionado refleje dicha promesa.

Esperamos que Banxico incremente 25pb la tasa de referencia. Mientras tanto, después de los últimos comunicados de Banxico -el *Informe Trimestral* de 3T18 y las minutas de la reunión de la Junta de Gobierno del 15 de noviembre-, consideramos que es posible que la autoridad monetaria incremente la tasa de referencia una vez más el próximo 20 de diciembre para cerrar el año en 8.25%. Si bien consideramos que la autoridad monetaria está cada vez más reacia a subir tasas, nuestra expectativa de un alza más se fundamenta en el hecho de que: (1) Se revisaron al alza los pronósticos de inflación para el corto y el mediano plazo, ubicándose por encima del objetivo de Banxico en todo 2019; (2) la persistencia de los comentarios respecto al panorama más deteriorado para los precios, incluyendo la resistencia de la inflación subyacente para mantener su tendencia a la baja y afectando la velocidad de convergencia al objetivo; (3) la discusión sobre los riesgos al proceso de formación de precios en el corto y mediano plazo; y (4) el entorno altamente incierto, tanto por factores externos como internos.

En este contexto, las minutas de la última reunión de Banxico revelaron que al menos tres miembros consideraron la posibilidad de un alza de la tasa de referencia en una magnitud de 50pb, aunque solo Irene Espinosa votó a favor de un movimiento en este sentido. En nuestra opinión, la principal preocupación está en la necesidad de reforzar la postura monetaria para el cumplimiento de la convergencia de la inflación a su objetivo, sobre todo en un contexto todavía muy incierto y con un impacto negativo de factores tanto cíclicos como estructurales. A su vez, estos últimos podrían tener implicaciones para la inflación y el crecimiento no solo en un horizonte de corto plazo, sino también en el mediano y largo plazo. Ante esta situación, el banco central podría estar en la necesidad de reforzar aún más su postura monetaria, incluso con una mayor independencia relativa de las condiciones cíclicas de la economía.

Indicadores económicos recientes de México



| INDICADOR | Periodo | Unidad | Observado | Banorte-Ixe | Consenso | Anterior |
|----------------------------|---------|--------|-----------|-------------|----------|----------|
| Actividad económica | | | | | | |
| Producto interno bruto | 3T18 | %a/a | 2.5 | 2.7 | 2.6 | 2.6 |
| Actividad económica (IGAE) | Sep | %a/a | 2.1 | 3.2 | 2.8 | 1.8 |
| Producción industrial | Sep | %a/a | 1.8 | 1.6 | 1.8 | 0.3 |
| Producción manufacturera | Sep | %a/a | 2.5 | 2.2 | 2.0 | 2.2 |
| Inversión fija bruta | Ago | %a/a | -2.4 | -0.4 | 0.0 | 5.0 |
| Consumo | | | | | | |
| Ventas menudeo | Sep | %a/a | 4.1 | 4 | 4.0 | 3.9 |
| Empleo | | | | | | |
| Creación de empleo formal | Oct | Miles | 163.2 | - | - | 129.5 |
| Tasa de desempleo | Oct | % | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.3 |
| Inflación | | | | | | |
| Total | Oct | %a/a | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 5.0 |
| Subyacente | Oct | %a/a | 3.7 | 3.7 | - | 3.7 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Balanza comercial | Oct | mmd | -2,936 | -1,740 | -1,500 | -194 |
| Exportaciones | Oct | %a/a | 12.6 | 11.9 | - | 12.0 |
| Importaciones | Oct | %a/a | 13.7 | 7.8 | - | 6.4 |

Principales estimados de la economía mexicana

| | 2017 | 2018p | 2019p | 2017 | | 2018 | | | | 2019 | |
|-------------------------------------|-------|--------------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| Producto interno bruto | 2.0 | <u>2.1</u> | <u>1.8</u> | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 2.6 | 2.5 | <u>2.1</u> | <u>1.8</u> | <u>1.6</u> |
| Desempleo | 3.4 | <u>3.4</u> | <u>3.5</u> | 3.4 | 3.5 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | <u>3.5</u> | <u>3.4</u> | <u>3.5</u> |
| Inflación | 6.8 | <u>4.8</u> | <u>3.5</u> | 6.4 | 6.8 | 5.0 | 4.6 | 5.0 | <u>4.8</u> | <u>4.2</u> | <u>3.7</u> |
| Tipo de cambio (fin de período) | 19.66 | <u>20.50</u> | <u>22.50</u> | 18.25 | 19.66 | 18.12 | 19.91 | 18.71 | <u>20.50</u> | <u>20.90</u> | <u>21.30</u> |
| Tasa de referencia (fin de período) | 7.25 | <u>8.25</u> | <u>8.25</u> | 7.00 | 7.25 | 7.50 | 7.75 | 7.75 | <u>8.25</u> | <u>8.25</u> | <u>8.25</u> |

Fuente: Bloomberg y Banorte

Esperamos un alza de 25pb en la tasa de los Fed funds

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Alza de tasas en diciembre... Las comunicaciones más recientes del Fed dejan claro que el escenario justifica un incremento de estas en diciembre para terminar el año en niveles entre 2.25%-2.5%, ante una perspectiva favorable de las condiciones económicas, tanto en lo que se refiere al consumo de las familias como al mercado laboral.

...No obstante, a medida que nos acercamos a la tasa neutral, la evaluación de las condiciones será cada vez más difícil. Si bien el mercado descuenta con más de 80% de probabilidad el alza de diciembre, hacia delante empieza a haber cierto grado de incertidumbre, sobre todo porque percibimos cierta divergencia entre los miembros del FOMC acerca del futuro del proceso de normalización. En las minutas de la reunión de noviembre unos pocos miembros expresaron su incertidumbre acerca del momento en que se podrían dar dichos incrementos, mientras que un par más consideró que la tasa ya estaba cerca de su nivel neutral. No obstante, en general, el énfasis estuvo en el hecho de que las decisiones se están tornando cada vez más dependientes de los datos y que la política monetaria no sigue un curso predeterminado. En este contexto, el FOMC indicó que sería apropiado en las siguientes reuniones hacer una transición en el lenguaje del comunicado en el que se haga mucho más énfasis en la evaluación de la perspectiva económica y política, lo que daría al comité flexibilidad para reaccionar a los cambios en las circunstancias económicas.

En nuestra opinión, el Fed subirá tasas en diciembre y continuará con la normalización de las condiciones monetarias en 2019. Como ya hemos mencionado, a medida que nos acercamos al nivel neutral de la tasa de referencia, la incertidumbre sobre el futuro de la tasa se incrementará, sobre todo ante la divergencia de estimados sobre esta tasa -considerada como aquel nivel de tasa que ni estimula ni restringe la actividad económica-, que según el *dot plot* de septiembre se ubica entre 2.5% y 3.5% con la mediana de estimados en 3%. Esto implica que, del nivel actual (2.125%), con tres alzas más de 25pb cada una, la tasa de referencia se ubicaría en 2.875%.

De esta manera, consideramos la perspectiva para la economía norteamericana sigue siendo positiva, por lo que seguimos pensando que el Fed subirá la tasa de referencia en 25pb en diciembre y en dos ocasiones más (25pbs) en la primera mitad del año, sin descartar la posibilidad de una tercera alza de la misma magnitud en 2019, si las condiciones lo permiten, lo que implica un nivel de 3.125% nivel marginalmente restrictivo tomando una tasa neutral de 3%. En este contexto, hay que tener en cuenta que los riesgos geopolíticos hacia delante son todavía altos, entre otros, el proceso del *Brexit* así como la negociación comercial con China, como ya hemos mencionado anteriormente.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

| INDICADOR | Período | Unidad | Observado | Banorte | Consenso | Anterior |
|------------------------------------|---------|----------|-----------|---------|----------|----------|
| Actividad económica | | | | | | |
| Producto interno bruto* | 3T18 | % t/t | 3.5 | 3.4 | 3.5 | 4.2 |
| Producción industrial | Oct | % m/m | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| Pedidos de bienes duraderos | Oct | % m/m | -4.4 | -2.4 | -2.4 | -0.1 |
| Ex. transporte | Oct | % m/m | 0.1 | 0.1 | 0.1 | -0.6 |
| ISM manufacturero | Nov | Índice | 59.3 | 57.6 | 57.5 | 57.7 |
| ISM no manufacturero | Oct | Índice | 60.3 | 59.3 | 59.0 | 61.6 |
| Consumo | | | | | | |
| Gasto consumo real | Oct | % m/m | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| Ventas menudeo | Oct | % m/m | 0.8 | 0.8 | 0.5 | -0.1 |
| Confianza del consumidor <i>UM</i> | Nov | Índice | 97.5 | 98.3 | 98.3 | 98.6 |
| Confianza del consumidor <i>CB</i> | Nov | Índice | 135.7 | 135.7 | 135.7 | 137.9 |
| Empleo | | | | | | |
| Creación de empleo | Oct | Miles | 250 | 197 | 200 | 118 |
| Tasa de desempleo | Oct | % | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 |
| Inflación | | | | | | |
| Deflactor del <i>PCE</i> | Oct | % a/a | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| Subyacente | Oct | % a/a | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| Precios al consumidor <i>CPI</i> | Oct | % a/a | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 2.3 |
| Subyacente | Oct | % a/a | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.2 |
| Precios productor | Oct | % a/a | 2.9 | -- | 2.5 | 2.6 |
| Subyacente | Oct | % a/a | 2.6 | -- | 2.3 | 2.5 |
| Importación | Oct | % a/a | 3.5 | -- | 3.3 | 3.1 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Balanza comercial | Sep | mmd | -54.0 | -- | -53.6 | -53.3 |
| Sector Residencial | | | | | | |
| Inicios de construcción | Oct | Miles | 1,228 | -- | 1,228 | 1,210 |
| Permisos de construcción | Oct | Miles | 1,265 | -- | 1,260 | 1,270 |
| Ventas de casas existentes | Oct | Millones | 5.22 | -- | 5.20 | 5.15 |
| Ventas de casas nuevas | Oct | Miles | 544 | -- | 575 | 597 |
| Índice S&P/Case-Shiller | Sep | % a/a | 5.2 | -- | 5.2 | 5.5 |

Principales estimados de la economía de EE.UU.

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

Fuente: Bloomberg y Banorte

Eurozona y Reino Unido

Importantes definiciones para la región al fin de 2018

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Esperamos decisiones importantes para la región de cara al nuevo año. Destacamos las siguientes decisiones principalmente: (1) El voto en el parlamento británico sobre el Brexit; (2) el relevo de Angela Merkel al frente del CDU; y (3) la decisión del ECB de terminar el programa de compras de activos. En el primer caso, Theresa May está en proceso de que el parlamento apruebe el acuerdo de salida de la UE el próximo 11 de diciembre, el cual consideramos que tiene una baja probabilidad sea aprobado, ya que no cuenta con el apoyo suficiente para ello. En nuestra opinión, un 'no' del parlamento incrementa el riesgo de una salida sin acuerdo, con el consecuente impacto negativo sobre los mercados financieros, así como la posibilidad de una caída del gobierno de Theresa May y la posibilidad de un nuevo referéndum. En este contexto, la reciente decisión de la Corte de Justicia Europea en el sentido de que el Reino Unido puede revocar unilateralmente la notificación de la intención de retirarse de la UE reduce las posibilidades de que Theresa May pase el acuerdo por el parlamento y aviva el debate sobre la posibilidad de un segundo referéndum sobre el tema.

Cambio de estafeta en el partido Unión Demócrata Cristiana en Alemania. El próximo 7-8 de diciembre, el partido que actualmente lidera Angela Merkel (CDU) elegirá a un nuevo líder. Esta decisión se da en un contexto en el que el CDU se enfrenta a niveles de apoyo históricamente bajos y un electorado dividido, en el que los votantes más conservadores están empezando a voltear hacia el partido euroescéptico conocido como *Alternativa para Alemania* (AfD). El CDU deberá decidir si se mantiene como partido de centro que apoya el estado de bienestar, una posición liberal en cuanto a la política de inmigración, pro-Europa, o moverse a una posición más conservadora. Hay tres candidatos para suceder a Merkel: (1) Annegret Kramp-Karrenbauer (AKK), quien tiene el apoyo de la actual canciller, proveniente del ala más liberal del partido; (2) Friedrich Merz, quien fue líder del CDU en el parlamento a inicios del 2000 y quien probablemente movería el partido hacia la derecha, aunque es un convencido de que Alemania debe ser más receptivo a la hora de considerar ideas para fortalecer Europa; y, finalmente, (3) Jens Spahn, ministro de salud. La elección del próximo líder es importante ya que en buena medida determinará cuánto tiempo más podría Merkel permanecer como canciller y, por lo tanto, la duración de la actual de la coalición de gobierno.

Esperamos que el ECB concluya el programa de compras de activos. El próximo 13 de diciembre, se anunciará la última decisión del año de la autoridad monetaria europea. Esperamos que anuncie el fin del programa de compras de activos, aunque reiterará que continuará todavía reinvertiendo la posición actual todavía por un tiempo más o menos largo, mientras que seguimos esperando que no mueva las tasas de referencia sino hasta por lo menos mediados del año que entra. En nuestra opinión, si bien el ECB mantendrá su tendencia hacia la normalización de las condiciones monetarias, el escenario de crecimiento presenta algunos riesgos importantes a la baja, entre los que se encuentran medidas proteccionistas que debilitan la demanda externa, así como riesgos específicos provenientes del Brexit y de Italia, entre otros. De esta manera, no podemos descartar que el ECB utilice algún instrumento de política no convencional para apuntalar al sistema bancario, como sería el caso de un nuevo programa de operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (conocidas como TLTRO), que tienen como objetivo promover el crédito al sector privado.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

| INDICADOR | Período | Unidad | Observado | Banorte | Consenso | Anterior |
|----------------------------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|
| Actividad económica | | | | | | |
| Producto interno bruto | 3T18 | % t/t | 0.2 | 0.4 | 0.2 | 0.4 |
| PMI compuesto | Nov | índice | 52.4 | -- | 52.4 | 53.1 |
| Producción industrial | Sep | % m/m | -0.3 | -- | -0.4 | 1.1 |
| Consumo | | | | | | |
| Ventas menudeo | Sep | % m/m | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.3 |
| Confianza del consumidor | Nov | índice | -3.9 | -3.9 | -3.9 | -2.7 |
| Empleo | | | | | | |
| Tasa de desempleo | Oct | % | 8.1 | 8.0 | 8.0 | 8.1 |
| Inflación | | | | | | |
| HICP | Nov | % a/a | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.2 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Balanza comercial | Sep | mme | 13.4 | -- | 16.3 | 16.8 |
| Política Monetaria | | | | | | |
| Tasa de referencia ECB | Nov | % | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |

Principales estimados de la economía de la Eurozona

| | | | | 2017 | | 2018 | | | | 2019 | |
|------------------------|------|-------------|-------------|------|------|------|------|------|-------------|-------------|-------------|
| | 2017 | 2018p | 2019p | 3T | 4T | 1Tp | 2Tp | 3Tp | 4Tp | 1Tp | 2Tp |
| Producto interno bruto | 2.5 | <u>2.2</u> | <u>2.1</u> | 2.8 | 2.8 | 2.4 | 2.2 | 1.7 | <u>1.7</u> | <u>1.7</u> | <u>1.7</u> |
| Tasa de desempleo | 8.7 | <u>8.4</u> | <u>8.4</u> | 9.0 | 8.7 | 8.6 | 8.3 | 8.1 | <u>8.1</u> | <u>8.0</u> | <u>8.0</u> |
| Inflación | 1.4 | <u>1.7</u> | <u>1.7</u> | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 1.7 | 2.1 | <u>2.0</u> | <u>1.9</u> | <u>1.7</u> |
| Tipo de cambio EUR/USD | 1.20 | <u>1.16</u> | <u>1.25</u> | 1.18 | 1.20 | 1.23 | 1.17 | 1.15 | <u>1.16</u> | <u>1.18</u> | <u>1.20</u> |
| Tasa de referencia | 0.00 | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> | <u>0.00</u> |

Fuente: Bloomberg y Banorte

Tregua con EE.UU. no garantiza necesariamente un acuerdo

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

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

Líderes acuerdan un período de tres meses para negociar. Como ya hemos comentado, EE.UU. y China acordaron un cese al fuego temporal de 90 días para negociar temas comerciales. El gobierno de Trump se ha comprometido a no incrementar los aranceles de 10% a 25% sobre 200mmd de importaciones provenientes de China, mientras que el hecho de que no haya ningún comunicado oficial de parte del gobierno de este último ha puesto algo nerviosos a los mercados. En este contexto, consideramos que las pláticas se centrarán en temas relacionados con transferencia de tecnología, propiedad industrial y otras barreras no arancelarias, con el viceprimer ministro, Liu He -uno de los principales asesores del Primer Ministro, Xi Jinping, en materia económica y de comercio-, visitando Washington a mediados del mes.

Si bien consideramos que este acuerdo es un paso en la dirección correcta, todavía existe el riesgo de que las negociaciones lleguen a buen puerto. En nuestra opinión, 90 días es un período demasiado corto para resolver los temas sustanciales de la relación entre ambos países. Adicionalmente, consideramos que China estará negociando bajo una intensa presión ya que, entre otros, el próximo 19 de diciembre el Departamento de Comercio concluirá la consulta sobre la posible imposición de controles a la exportación de "tecnologías emergentes". Más aún, EE.UU. impuso sanciones a compañías de tecnología china como Fujian Jinhua mientras que se empezó a implementar una nueva ley que refuerza al Comité de Inversión Extranjera en EE.UU., cuyo objetivo principal es revisar la naturaleza de la inversión de China en el país.

Por lo pronto, el impacto económico todavía no es claro. Los datos de actividad económica en octubre resultaron mejor a lo anticipado, con la producción industrial se expandió 5.9%, por encima de lo esperado y explicado por una demanda externa más fuerte, con las exportaciones arriba 14.7% anual. Por su parte, la inversión fija bruta se expandió 5.7% en los primeros 10 meses del año, lo que implicó un incremento de 8% en octubre, por encima del 6% observado en el mes anterior. No obstante, hacia delante es muy probable que la economía de China continúe moderándose a medida que el impacto de los aranceles empiece a sentirse. Hasta ahora, el dinamismo de las exportaciones es probable que haya respondido a compras adelantadas por parte de compradores estadounidenses, mientras que las importaciones de China, provenientes de EE.UU., se han desacelerado fuertemente. Entre otros, además de los aranceles, es muy posible que esta caída se explique por un redireccionamiento de las compras gubernamentales a otros países. En este contexto, los resultados más recientes de las encuestas PMI ubican al sector manufacturero muy cerca de los 50pts, que representa el umbral entre un sector en expansión o en contracción.

Indicadores económicos recientes de China

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

Principales estimados de la economía de China

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

Fuente: Bloomberg y Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderefe Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Guía para las recomendaciones de inversión.

| | Referencia |
|----------|---|
| COMPRA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V

Directorio de Análisis

| | | | |
|-------------------------|--|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |

Análisis Económico

| | | | |
|----------------------------------|---|--------------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector Economía Nacional | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Francisco José Flores Serrano | Gerente Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|----------------------------|--|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |

Análisis Bursátil

| | | | |
|--------------------------------|---|--------------------------------------|-------------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar | Director Análisis Bursátil | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Marissa Garza Ostos | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico | marissa.garza@banorte.com | (55) 1670 - 1719 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Francisco Duarte Alcocer | Analista | francisco.duarte.alcocer@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| Jorge Antonio Izquierdo Lobato | Analista | jorge.izquierdo.lobato@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| Itzel Martínez Rojas | Analista | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Subdirector Deuda Corporativa | hugoa.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Analista Deuda Corporativa | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

Banca Mayorista

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