

Perspectivas Económicas Mensuales:

Inicia la Era Trump

3 de enero de 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Kafia Goya

Economista Senior, Global
kafia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

México – Mayor inflación derivada del incremento en los precios de las gasolin

EE.UU. – Donald Trump tomará posesión como el presidente número 45 de Estados Unidos

Eurozona y Reino Unido – La atención sigue puesta en Italia

China – Continúa la incertidumbre en torno a la relación con EE.UU.

Brasil – El Copom recortará la tasa Selic en 50pb en su reunión de enero

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.1	2.9	3.1	3.1	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2
EU	2.6	1.6	1.9	2.2	1.9	1.6	1.3	1.7	2.0	2.0	2.2
Eurozona	2.0	1.7	1.4	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7	1.5	1.3	1.4
Reino Unido	2.2	2.0	1.1	1.9	1.7	1.8	2.0	2.2	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	1.2	0.9	1.0	2.1	1.1	0.4	0.9	1.1	1.6	1.2	1.0
India	7.2	7.6	7.0	7.6	7.2	7.9	7.1	7.3	6.0	6.9	7.6
Rusia	-3.0	-0.5	1.0	-3.7	-3.8	-1.2	-0.6	-0.4	-0.3	0.6	0.8
Brasil	-3.8	-3.6	0.3	-4.5	-5.8	-5.4	-3.6	-2.9	-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	1.6	1.9	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	2.0	1.3	1.9
Consumo Privado	3.2	2.7	2.7	2.7	2.3	1.6	4.3	3.0	2.0	1.6	2.2
Inversión Fija	4.0	0.7	1.3	5.7	-0.2	-0.9	-1.1	0.1	0.7	1.7	2.0
Inversión no Residencial (IC**)	2.1	-0.4	0.9	3.9	-3.3	-3.4	1.0	1.4	1.7	1.4	1.2
Inversión Residencial	11.7	4.8	3.2	12.6	11.5	7.8	-7.7	-4.1	-2.0	2.0	3.2
Gasto de Gobierno	1.8	0.8	1.3	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.8	0.9	1.0	1.2
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.1	0.7	2.3	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	10.0	2.0	3.0	3.2
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	0.8	3.4	1.1	0.7	-0.6	0.2	2.2	4.5	4.9	5.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.6	1.7	2.1	0.0	0.7	0.9	1.0	1.5	1.7	2.0	2.0
Subyacente (% anual)	1.7	2.3	2.3	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
Tasa de Desempleo (% fin de período)	5.8	4.7	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	4.7	4.7	4.7
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	229	181	175	192	282	196	146	212	168	190	185

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel Actual	Ultimo Cambio	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado Fecha	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m				1T17	2T17	3T17	4T17
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	13.75	-25pb (Nov 16)	-50	-50	-50	11-Ene	Ene 17	-50pb	13.25	12.50	12.00	11.25
Estados Unidos	Fondeo FED	0.625	+25pb (Dic 16)	25	25	25	1-Feb	Jun 17	+25pb	0.625	0.875	0.875	1.125
México	Tasa de referencia	5.75	+50pb (Dic 16)	100	150	250	9-Feb	Feb 17	+50pb	6.25	6.75	6.75	7.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	-25	-25	-25	2-Feb			0.25	0.25	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	-5	19-Ene			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	31-Ene	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

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

El próximo 20 de enero Donald Trump tomará posesión como el presidente número 45 en Estados Unidos**En México, la inflación en enero se disparará a 4.2% anual de 3.3% por incremento en el precio de las gasolinas****En la Eurozona, el foco de atención sigue en Italia y la situación de sus bancos**

No hay fecha que no se cumpla y el próximo 20 de enero, Donald Trump tomará posesión como el presidente número 45 de los Estados Unidos. Su llegada oficial al poder no está exenta de incertidumbre, empezando con el hecho de que el presidente electo no ha dado todavía a conocer su plan para salir de sus negocios y evitar así conflictos de interés. La expectativa es que pase la estafeta a sus familiares. Otro tema es la ratificación de varios miembros de su gabinete –todos los secretarios deben ser ratificados por el Senado–, así como las acciones específicas que seguirá en sus primeros 100 días de mandato. Como hemos venido mencionando a lo largo de nuestras publicaciones, pensamos que su atención estará centrada en pasar su plan fiscal. A pesar de que el Congreso está en manos del partido republicano, la propuesta de este difiere de la del Presidente. Adicionalmente, veremos algunas medidas proteccionistas, tanto directas –en la forma de aranceles–, como otras medidas como es la reducción de los incentivos de las empresas americanas para invertir en el exterior o etiquetar a China como país que manipula su tipo de cambio, lo que abre la posibilidad de imponer medidas compensatorias.

En México, estaremos atentos a la publicación del reporte de precios de la primera quincena de enero, en la que se verán reflejados los incrementos a los precios de la gasolina anunciados por la Secretaría de Hacienda a finales del año pasado. Nuestra perspectiva es que la liberalización de los precios de la gasolina tendrá un impacto sobre la inflación de alrededor de 90pb, a lo que habrá que añadir un mayor efecto de contagio por parte del tipo de cambio. Con estos números, nuestro estimado para la variación de los precios en 2017 es de 4.7%, con la inflación en 4.2% tan pronto como en la primera mitad de enero. En este contexto, esperamos que Banxico suba la tasa de referencia en 50pb tan pronto como en su primera reunión del año. En el acumulado del año, esperamos que suba un total de 150pb para ubicarla en 7.25% a finales del año.

Mientras tanto, en la Eurozona, la atención sigue en la banca italiana. Monte dei Paschi no fue capaz de conseguir el capital necesario para subsistir por lo que será rescatada por el Estado y por los propios tenedores de la deuda del banco. De acuerdo a los cálculos del ECB, la institución necesita 8.8mme para reforzar su balance. Ellos sugerían una contribución de 4.5mme de parte del Estado y de 4.3mme de los tenedores de bonos. Sin embargo, el gobierno italiano ha dicho que invertirá 20mme para rescatar a algunas instituciones financieras italianas, de los cuales 6.3mme serán para Banca Monte dei Paschi.

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 y de la liberalización de los precios de la gasolina. Esperamos una inflación de 3.3% a finales de 2016 y de 4.7% en 2017.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun	14-Dic	Alta	El Fed ha dejado abierta la puerta a continuar la normalización durante 2017 aunque sigue siendo muy dependiente de los datos.	12 meses
Eurozona	16-Mar	8-Dic	Alta	El ECB no modificará su postura monetaria en el corto plazo. Deberá mantener las condiciones acomodaticias para que la inflación converja lentamente hasta 1.9% en 2019. En este contexto, el <i>tapering</i> tardaría por lo menos un año en evaluarse.	9 meses
Reino Unido	Mar	Dic	Media	El BoE mantendrá la postura monetaria actual ante la incertidumbre generada por el proceso de salida de la Unión Europea.	12 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	Dic	Media	Esperamos que el Copom acelere el ritmo de relajación monetaria con un recorte de 50pb en la reunión de enero. Esperamos que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 11.25% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	12 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. Dadas las presiones que se pudieran generar por la liberalización de los precios de la gasolina, preveemos que Banxico subirá la tasa de referencia en 150pb para ubicarla en 7.25% a finales del año.	12 meses

Mayor inflación derivada del incremento en los precios de las gasolinas

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

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

El INEGI dará a conocer su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de enero, donde esperamos una significativa contribución del precio de las gasolinas

El 27 de diciembre, la Secretaría de Hacienda dio a conocer los precios máximos de la gasolina los cuales serán vigentes durante enero y los primeros días de febrero para las 83 regiones interiores del país y las 7 regiones fronterizas. Además, la SHCP anunció la fórmula con la que se determinarán los precios máximos por región, que comprende 3 factores: (1) Precios de referencia internacional para cada combustible, particularmente los de los mercados de la costa del golfo de Estados Unidos; (2) costos de transporte y distribución de Pemex; y (3) otros conceptos como los impuestos y los márgenes comerciales para las estaciones de servicio.

Con ello, el precio promedio de la gasolina Magna será de \$15.99, mientras que el de la Premium será de \$17.79 y el del diésel será de \$17.05. Estos incrementos representan alzas de 14.4%, 20.1% y 16.6% respectivamente sobre los precios máximos observados durante diciembre. Sin embargo, cabe destacar que el incremento en los precios de las gasolinas obedece en su mayoría al aumento de los precios internacionales y no implica ninguna modificación al impuesto actual (IEPS sobre gasolinas).

En este sentido, el 24 de enero el INEGI publicará su reporte de inflación para la primera mitad de enero. Al interior esperamos que los nuevos precios máximos de la gasolina establecidos por la Secretaría de Hacienda contribuyan en 70 puntos base (pb) a la inflación de la quincena en cuestión. Con ello, la variación anual de la inflación pasaría de 3.3% al cierre de 2016 a 4.13% durante la primera quincena de enero.

Si bien ya habíamos considerado el impacto negativo que tendrán los nuevos precios de la gasolina sobre la actividad económica, y particularmente sobre el consumo de los hogares mexicanos; la nueva fórmula para la estimación de los precios máximos si generará una mayor inflación de la que habíamos estimado. Así, decidimos modificar nuestro estimado de inflación para el cierre de 2017 de 4.3% a 4.7%.

Cabe destacar que si bien el incremento en los precios de la gasolina se verá reflejado en una mayor inflación en el corto plazo, también esperamos que ello se traduzca en una mayor expectativa de inflación hacia adelante. En este sentido, ahora también esperamos un incremento de 50 puntos base en la tasa de referencia en la primera reunión de Banxico la cual se llevará a cabo el 9 de febrero. Así esperamos que la tasa de referencia se incremente en 150pb durante el 2017.

A pesar de las distorsiones que generará este incremento, la liberalización del precio de la gasolina es un esfuerzo que está realizando el país para incentivar el libre mercado. No obstante, consideramos que hubiera sido deseable que este incremento se hubiera hecho de manera gradual, ya que tendrá un impacto negativo sobre la dinámica del consumo privado en el corto plazo, lo que se añadirá a otros factores que frenarán el dinamismo económico de México, como la incertidumbre generada por las políticas económicas que podría implementar Donald Trump como presidente de EE.UU.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T16 (F)	%a/a	2.0	1.9	2.0	2.6
Actividad económica (IGAE)	Octubre	%a/a	1.2	1.2	1.4	1.6
Producción industrial	Octubre	%a/a	-1.4	-1.6	-1.4	-1.4
Producción manufacturera	Octubre	%a/a	-0.6	0.0	0.4	0.2
Inversión fija bruta	Septiembre	%a/a	0.7	0.9	0.7	1.2
Consumo						
Ventas menudeo	Octubre	%a/a	9.3	6.9	7.0	8.1
Empleo						
Creación de empleo formal	Septiembre	Miles	137.9	-	-	171.6
Tasa de desempleo	Septiembre	%	3.6	3.6	3.6	3.6
Inflación						
Total	Noviembre	%a/a	3.3	3.3	3.3	3.1
Subyacente	Noviembre	%a/a	3.3		-	3.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Noviembre	mmd	200.4	971	-900.0	-899.5
Exportaciones	Noviembre	%a/a	11.1	2.6	-	-4.4
Importaciones	Noviembre	%a/a	5.1	-4.8	-	-5.9

Principales estimados de la economía mexicana

	2015	2016p	2017p	2015			2016			2017	
				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>1.3</u>	<u>0.1</u>	<u>2.5</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>3.8</u>
Inflación	2.1	<u>3.1</u>	<u>4.7</u>	2.5	2.1	2.6	2.5	3.0	<u>3.3</u>	<u>4.3</u>	<u>4.5</u>
Tipo de cambio (fin de período)	17.25	<u>21.50</u>	<u>23.50</u>	16.91	17.25	17.23	18.46	19.39	20.73	<u>21.20</u>	<u>22.10</u>
Tasa de referencia	3.25	<u>5.75</u>	<u>7.25</u>	3.00	3.25	3.75	4.25	4.75	5.75	<u>6.25</u>	<u>6.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Donald Trump tomará posesión como el 45° Presidente de EE.UU.

Donald Trump tomará posesión de la presidencia de los Estados Unidos el 20 de enero

Atentos al reporte de empleo de diciembre a publicarse el 6 de enero

Donald Trump tomará posesión de la presidencia de los Estados Unidos el 20 de enero. El 19 de enero comenzarán los festejos para dar paso el día 20 a la toma oficial de protesta. Cabe destacar que Trump aún no da a conocer su plan para salir de sus negocios, mismo que se esperaba para mediados de diciembre y que el propio Trump pospuso hasta este mes de enero. Ahí se espera que pase la estafeta a los miembros de su familia para llevar sus negocios. Por otro lado, Trump intentó disolver su fundación “para evitar asuntos de conflicto de intereses”, aunque esto no tuvo éxito, ya que esta se encuentra bajo investigación. Cuando la investigación por beneficiar a la campaña presidencial, por eludir el pago de impuestos y por la baja donación de recursos finalice, entonces se podrá disolver la fundación. De cualquier manera, seguiremos atentos a cualquier comentario sobre las políticas a implementarse, particularmente en materia de impuestos, de comercio internacional y de empleo. Sin embargo, es muy cierto que varios de los miembros del gabinete no representan en absoluto la misión del departamento o agencia a su cargo. Tal es el caso de los secretarios de medio ambiente, de trabajo, de educación, de justicia y de energía.

Atentos a la publicación del reporte de la nómina no agrícola de diciembre el próximo 6 de enero. En los primeros once meses de 2016, se crearon 1 millón 982 mil plazas, a un ritmo mensual de 176 mil en los últimos tres meses a noviembre, mientras que la tasa de desempleo se ubica en niveles de 4.6%, luego de una fuerte caída en noviembre que se derivó de una importante contratación, complementada por una baja en la tasa de participación. Para el reporte de la nómina no agrícola de diciembre esperamos una generación de 185 plazas y una tasa de desempleo en 4.7%, lo que confirmaría que la recuperación del mercado laboral hacia pleno empleo continúa.

¿Qué esperar en 2017? Si bien se temía que un triunfo de Donald Trump en la elección presidencial generara altos niveles de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, frenando decisiones de consumo e inversión, este escenario no se ha materializado y una de las razones principales parece ser la expectativa de la implementación de una política fiscal expansiva. En un entorno de baja en impuestos y mayor gasto del gobierno, podemos esperar que los consumidores gasten más y las empresas inviertan más. Para éstas últimas, la recuperación del precio del petróleo en el caso de algunos sectores específicos será también un factor muy positivo. Sin embargo, del lado negativo, esperamos que la fortaleza del dólar y la debilidad de los mercados emergentes afecten las exportaciones, mientras que esperamos que la contribución de los inventarios al crecimiento sea mínima. Lo anterior ubica nuestro estimado de crecimiento para el 2017 en 1.9% y esperamos que el impacto de menores impuestos y mayor gasto gubernamental repercuta de manera más clara en el 2018.

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T16 (F)	% t/t	3.5	3.3	3.3	1.4
Producción industrial	Nov	% m/m	-0.4	-0.3	-0.3	0.1
Pedidos de bienes duraderos	Nov	% m/m	-4.6	-4.9	-4.6	4.8
Ex. transporte	Nov	% m/m	0.5	0.3	--	0.9
ISM manufacturero	Dic	Índice	54.7	53.5	53.8	53.2
ISM no manufacturero	Nov	Índice	57.2	56.9	55.5	54.8
Consumo						
Gasto consumo real	Nov	% m/m	0.1	0.2	0.1	0.1
Ventas menudeo	Nov	% m/m	0.1	0.2	0.3	0.6
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Dic	Índice	98.2	98.0	98.0	93.8
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Dic	Índice	113.7	107.9	109.0	109.4
Empleo						
Creación de empleo	Nov	Miles	178	170	180	142
Tasa de desempleo	Nov	%	4.6	4.9	4.9	4.9
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Nov	% a/a	1.4	1.5	1.5	1.4
Subyacente	Nov	% a/a	1.6	1.8	1.7	1.8
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Nov	% a/a	1.7	1.6	1.7	1.6
Subyacente	Nov	% a/a	2.1	2.1	2.2	2.1
Precios productor	Nov	% a/a	1.3	--	0.9	0.8
Subyacente	Nov	% a/a	1.6	--	1.3	1.2
Importación	Nov	% a/a	-0.1	--	0.0	-0.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	-42.6	--	-42.0	-36.2
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Nov	Miles	1,090	--	1,230	1,340
Permisos de construcción	Nov	Miles	1,212	--	1,240	1,260
Ventas de casas existentes	Nov	Millones	5.61	--	5.50	5.57
Ventas de casas nuevas	Nov	Miles	592	--	575	563
Índice S&P/Case-Shiller	Oct	% a/a	5.1	5.1	5.0	5.0

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

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	2.6	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	<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>4.7</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	0.625	<u>0.625</u>	<u>0.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Eurozona y Reino Unido

La atención sigue puesta en Italia

El “NO” al referéndum en Italia ganó por un margen mayor al esperado, mientras que la situación sigue siendo crítica para las instituciones financieras

El ECB se mantendrá paciente en su reunión del próximo 19 de enero

El “NO” al referéndum para quitar poder al Senado y lograr una mayor facilidad de implementación de las políticas para reactivar el crecimiento ganó por un margen mayor al esperado. Con un resultado de 59.8% de preferencia por el NO y sólo un 40.2% por el Sí, no se logró la victoria para permitir dar paso a una reforma constitucional que desbloquearía 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. Quizá lo más relevante del referéndum fue la declaración del primer ministro Renzi, de que renunciaría en caso de una victoria del NO, lo que hacía del referéndum un evento con consecuencias políticas importantes. A los pocos días de la renuncia, el presidente Sergio Mattarella nombró a Paolo Gentiloni como el nuevo primer ministro, aunque se espera que se lleven a cabo elecciones en 2017. El Movimiento Cinco Estrellas se encuentra en la cabeza de las encuestas junto con el Partido Demócrata del ex primer ministro Matteo Renzi. Esta es la principal amenaza para la pertenencia de Italia a la unión monetaria.

Monte dei Paschi será rescatado. La institución financiera más longeva que subsiste hasta la fecha será rescatada por el Estado y por los propios tenedores de la deuda del banco. Esto se da después de que Monte dei Paschi intentara de manera desesperada levantar un capital de 5mme por medio de venta de acciones, de swaps de deuda por capital y la venta de 28mme en créditos morosos. De acuerdo a los cálculos del ECB, la institución necesita 8.8mme para reforzar su balance. Ellos sugerían una contribución de 4.5mme de parte del Estado y de 4.3mme de los tenedores de bonos. Sin embargo, el gobierno italiano ha dicho que invertirá 20mme para rescatar a algunas instituciones financieras italianas, de los cuales 6.3mme serán para Banca Monte dei Paschi.

El ECB se mantendrá paciente en su reunión del próximo 19 de enero. Luego de haber extendido el programa de compra de activos en 9 meses hasta diciembre, además de haber eliminado la restricción de compra de activos con rendimiento por encima de la tasa de depósitos y de una ampliación en la parte de más corto plazo de la curva, con la posibilidad de incluir instrumentos de 1 año, en vez de 2 años como mínimo, consideramos que el ECB no cambiará su postura monetaria en enero. En nuestra opinión, el QE podría seguir más allá de diciembre de 2017 por la débil tendencia al alza de la inflación. Las proyecciones de inflación y los comentarios de Mario Draghi muestran que la perspectiva para la inflación sigue siendo la misma que cuando empezó el QE en 2015. Durante los próximos meses veremos una tasa anual más alta por la baja base de comparación de los primeros meses de 2016, pero esto se podría disipar hacia finales del 2017. Adicionalmente, deberán mantener la postura acomodaticia para sostener al frágil crecimiento del bloque que se podría ver afectado por la incertidumbre política y geopolítica, así como por la volatilidad derivada de ello. Es importante mencionar que la curva de rendimientos ha tenido un empujamiento importante desde principios de noviembre, lo cual consideramos que ha tenido su origen en la expectativa de mayor inflación por el alza de los precios del petróleo, así como por la inclusión de bonos de más corto plazo en el programa de compra de activos del ECB y la perspectiva de un ciclo restrictivo más acelerado de parte del Fed.

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

Juan Carlos García
Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T16 (F)	% t/t	0.3	0.3	0.3	0.3
PMI compuesto	Dic	índice	53.9	54.0	53.9	53.9
Producción industrial	Oct	% m/m	-0.1	0.3	0.1	-0.9
Consumo						
Ventas menudeo	Oct	% m/m	1.1	0.8	0.8	-0.4
Confianza del consumidor	Dic	índice	-5.1	-5.3	-5.3	-6.2
Empleo						
Tasa de desempleo	Oct	%	9.8	10.0	10.0	9.9
Inflación						
HICP	Nov	% a/a	0.6	0.6	0.6	0.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mme	19.7	--	24.5	24.4
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Dic	%	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	1.7	1.7	<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	9.9	<u>9.8</u>	<u>9.8</u>	<u>9.9</u>
Inflación	0.0	<u>0.3</u>	<u>1.3</u>	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4	<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	1.05	<u>1.04</u>	<u>1.03</u>
Tasa de referencia	0.05	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Continúa la incertidumbre en torno a la relación con EE.UU

La relación bilateral entre China y Estados Unidos puede ser crucial para el dinamismo económico, pero también para evitar conflictos militares

Esperamos un crecimiento económico de 6.7% anual en 4T16

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

La relación bilateral entre China y Estados Unidos puede ser crucial para el dinamismo económico pero también para evitar conflictos militares. Si bien el presidente de China, Xi Jinping y Trump ya han tenido un primer acercamiento vía telefónica donde recalcaron que la cooperación es el camino a seguir, los últimos comentarios y sucesos no han sido tan alentadores. Trump ha designado a personas que tienen un sesgo proteccionista como encargados del comercio internacional. Tal es el caso del Director de Comercio Peter Navarro, quien ha escrito libros como “*Death by China*”, donde acusa a China de manipular su moneda y de tener políticas abusivas de comercio internacional. En este sentido, el propio Ministro de Relaciones Exteriores de China ha dicho que puede haber ciertas complicaciones en la relación bilateral durante los próximos años y reconoció que hay incertidumbre respecto a las políticas que implementará la nueva administración en EE.UU. En su campaña, Trump prometió tarifas tan altas como del 45% a las importaciones provenientes de China, aunque una cifra realista estaría más cerca de 10%. 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. Adicionalmente, el Secretario de Comercio Wilbur Ross ha dicho que saldrán del TPP ya que de aprobarse, China sería una amenaza. De continuar los comentarios sobre China, esto seguiría poniendo presión sobre el *renminbi*, que ya presenta niveles históricamente bajos debido a la salida de capitales que se ha acentuado tras la victoria de Trump. En otro tema igualmente importante, los asuntos militares son un riesgo a la paz mundial. Las fuerzas de inteligencia de China detectaron un submarino no tripulado de los Estados Unidos en el Mar del Sur de China, aunque el dron se encontraba en aguas internacionales, esto ha generado tensiones. Trump ha dicho que elevará el gasto militar, aunque lo preocupante es el aspecto nuclear, donde hay ciertos participantes como Irán –aunque existe un pacto entre ambas naciones- o Corea del Norte que tienen un historial considerablemente empañado por las cuestiones de armas de destrucción masiva. Sin dejar de lado a Rusia y China como aliados importantes.

Las cifras de la actividad económica en China tuvieron un sesgo positivo en noviembre. Destacó el avance en la producción industrial, mientras que las ventas al menudeo se aceleraron. Por su parte, la inversión fija acumulada en los primeros once meses del año se mantuvo en 8.3% igual que el mes anterior. La inversión en manufacturas se aceleró, mientras que la inversión en infraestructura se moderó, aunque mantiene un ritmo de avance de doble dígito, al tiempo que la inversión en el sector de bienes raíces sigue creciendo, pero a un paso menor derivado de las políticas de estabilización del gobierno chino.

La atención está en el PIB de 4T16. El flujo de información económica inició el 31 de diciembre con la publicación de los PMIs oficiales, seguida de la información de la balanza comercial el 8 de enero y cifras de inflación el 9 de enero. Más tarde, el 17 de enero conoceremos el dato del PIB de 4T16 para el que esperamos un crecimiento anual de 6.7%, así como los reportes de inversión, producción industrial y ventas al menudeo de diciembre.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T16	% a/a	6.7	6.7	6.7	6.7
Producción industrial	Nov	% a/a	6.2		6.1	6.1
Ventas menudeo	Nov	% a/a	10.8		10.2	10.0
Inversión fija bruta	Nov	% a/a	8.3		8.3	8.3
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Nov	% a/a	2.3	2.2	2.2	2.1
Precios productor	Nov	% a/a	3.3		2.3	1.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	44.2		46.9	48.6
Exportaciones	Nov	% a/a	-1.6		-5.0	-7.9
Importaciones	Nov	% a/a	4.7		-1.9	-1.9
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	51.9		50.9	50.9
PMI no manufacturero (Caixin)	Nov	Índice	53.1		--	52.4
PMI compuesto (Caixin)	Nov	Índice	52.9		--	52.9
PMI manufacturero	Dic	Índice	51.4		51.5	51.7
PMI no manufacturero	Dic	Índice	54.5		--	54.7

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	4.35	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El Copom recortará la tasa Selic en 50pb en su reunión de enero

Esperamos que el Copom acelere el ritmo de baja en tasas en enero

La incertidumbre política que se desató a inicios de diciembre ha cedido ligeramente

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Esperamos que el Copom acelere el ritmo de baja en tasas en enero. En su segundo movimiento a la baja en reuniones consecutivas, el Banco Central de Brasil recortó la tasa Selic en noviembre, resaltando un desempeño más favorable de lo esperado en la inflación, debido en cierta medida al regreso en el aumento de los precios de los alimentos. Destacaron que las expectativas de inflación para el 2017 bajaron a niveles de 4.9% y permanecen por arriba del objetivo de 4.5%, mientras que las expectativas de más largo plazo están ya alrededor de esos niveles. En las minutas de dicha reunión se explicó que el escenario de crecimiento económico ha sido menos fuerte de lo esperado en el corto plazo, con reducciones en los estimados de crecimiento del PIB del 2016 y 2017 y una interrupción en la recuperación que ya mostraban los indicadores de confianza, en medio de un entorno donde los niveles de capacidad ociosa son elevados. Por su parte, en lo que se refiere al entorno externo, destacaron que el escenario es especialmente incierto, lo que puede afectar a las economías emergentes, destacando la alta probabilidad de la reanudación del proceso de normalización de las condiciones monetarias en Estados Unidos, así como la incertidumbre sobre la dirección de su política económica. Respecto al escenario de inflación, resaltaron un desempeño más favorable de lo esperado debido, en buena medida, al regreso de los precios de alimentos y a las señales de desinflación más generalizada, lo que ha contribuido a una reducción en las expectativas de inflación. Por último, destacaron que era de esperarse una aceleración en el ciclo de baja en tasas si la actividad económica no da señales claras de una recuperación. De hecho, las últimas encuestas del banco central apuntan hacia una expectativa de menor crecimiento y menor inflación, lo que consideramos permitiría un recorte de 50pb en la reunión de enero, más aún con una menor incertidumbre política. La última encuesta mostró que los analistas esperan una tasa Selic de 10.5% a finales de año, lo cual sería consistente con una baja de 40pb en promedio en cada una de las ocho reuniones del año.

La incertidumbre política que se desató a inicios de diciembre ha cedido ligeramente. Durante el último mes de 2016, la Cámara de Diputados y de Senadores aprobó 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–. Adicionalmente, el gobierno del presidente Michel Temer ha propuesto otras medidas benéficas para la economía brasileña, como lo condonación de impuestos a algunas empresas que reportan pérdidas y la intervención para reactivar el crédito bancario, además de la reforma en materia de seguridad social. Lo cierto es que Temer ha sido acusado en numerosas ocasiones de corrupción y este es un factor que podría reaparecer en un futuro, aunque por el momento, lo más probable parece ser que permanecerá en la presidencia hasta diciembre de 2018, cuando están programadas las elecciones generales. El real se apreció 5.3% durante el mes de diciembre derivado de la mayor confianza tanto de consumidores como de inversionistas, que ven con buenos ojos las acciones para volver a fortalecer a la economía de Brasil. Esto se ha manifestado en los precios de activos y, desde luego, en la aprobación de la población al gobierno actual.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T16	% a/a	-2.9	-3.0	-3.2	-3.6
Actividad económica	Oct	índice	-5.3		-5.5	-3.4
Producción industrial	Oct	% m/m	-7.3		-6.9	-4.7
Consumo						
Ventas menudeo	Oct	% m/m	-8.2		-8.5	-5.7
Empleo						
Creación de empleo	Nov	Miles	-116.7		-72.0	-74.7
Tasa de desempleo	Nov	%	11.9		11.9	11.8
Inflación						
IPCA	Nov	% a/a	6.99		7.08	7.87
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mmd	4.42		3.75	4.76

Principales estimados de la economía de Brasil

				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.8	<u>-3.6</u>	<u>0.3</u>	-4.4	-5.9	-5.4	-3.8	-2.9	<u>-1.9</u>	<u>-0.2</u>	<u>0.3</u>
Tasa de desempleo	6.8	<u>11.5</u>	<u>12.5</u>	7.5	7.4	7.9	11.2	11.7	<u>12.0</u>	<u>12.1</u>	<u>12.2</u>
Inflación	9.0	<u>8.6</u>	<u>5.5</u>	9.5	10.4	10.1	9.1	8.5	<u>7.3</u>	<u>6.3</u>	<u>5.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.96	3.25	<u>3.49</u>	3.95	3.96	3.59	3.21	3.26	3.25	<u>3.40</u>	<u>3.45</u>
Tasa de referencia (<i>Selic</i>)	14.25	13.75	<u>11.25</u>	14.25	14.25	14.25	14.25	14.25	13.75	<u>13.25</u>	<u>12.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Iizamna Espitia Hernández; Valenín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

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