



Perspectivas Económicas Mensuales:

Octubre – Empezando a planear el 2018

29 de septiembre 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

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

México – Esperamos menor crecimiento económico durante el tercer trimestre del año

EE.UU. – El Fed iniciará la reducción del balance en octubre

Eurozona y Reino Unido – Merkel tendrá la complicada tarea de formar gobierno en coalición

China – S&P redujo la calificación crediticia de China

Brasil – El BCB se acerca al final de su ciclo de relajación monetaria

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	3.3	3.5	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5
EU	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>	1.5	1.8	2.0	3.1	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Eurozona	1.8	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	1.7	1.9	2.0	2.3	<u>2.2</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Reino Unido	1.8	<u>1.6</u>	<u>1.3</u>	2.0	1.9	2.0	1.5	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>
China	6.7	<u>6.8</u>	<u>6.4</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
Japón	1.1	<u>1.5</u>	<u>1.1</u>	1.1	1.7	1.5	1.4	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.0</u>
India	7.9	<u>7.1</u>	<u>7.8</u>	7.5	7.0	6.1	5.7	<u>7.3</u>	<u>7.7</u>	<u>8.0</u>	<u>7.7</u>
Rusia	-0.3	<u>1.1</u>	<u>1.7</u>	-0.4	0.3	0.5	2.5	<u>1.3</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Brasil	-3.6	<u>0.7</u>	<u>2.3</u>	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	<u>1.0</u>	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
México	2.3	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.3	2.8	1.8	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado				2016		2017				2018	
	2016p	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	2.8	1.8	1.2	3.1	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	<u>3.3</u>
Consumo Privado	2.7	<u>2.7</u>	<u>3.1</u>	2.8	2.9	1.9	3.3	<u>1.8</u>	<u>2.9</u>	<u>2.5</u>	<u>3.1</u>
Inversión Fija	0.7	<u>3.6</u>	<u>3.2</u>	1.5	1.7	8.1	3.2	<u>2.1</u>	<u>3.1</u>	<u>5.0</u>	<u>5.3</u>
Inversión no Residencial (IC**)	-0.6	<u>3.9</u>	<u>2.7</u>	3.4	0.2	7.1	6.7	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	<u>4.6</u>	<u>4.7</u>
Inversión Residencial	5.5	<u>2.9</u>	<u>5.4</u>	-4.5	7.1	1.2	-7.3	<u>2.0</u>	<u>5.4</u>	<u>6.3</u>	<u>7.0</u>
Gasto de Gobierno	0.8	<u>0.2</u>	<u>0.8</u>	0.5	0.2	0.0	-0.2	<u>0.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>
Exportaciones de Bienes y Servicios	-0.3	<u>2.9</u>	<u>2.0</u>	6.4	-3.8	3.0	3.5	<u>3.0</u>	<u>4.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	1.3	<u>4.0</u>	<u>3.0</u>	2.7	8.1	4.9	1.5	<u>3.0</u>	<u>5.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	<u>1.7</u>	<u>2.0</u>	1.5	2.1	2.4	1.6	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>
Subyacente (% anual)	2.2	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	2.2	2.2	2.0	1.7	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>1.8</u>
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>	4.9	4.7	4.7	4.4	<u>4.4</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	<u>180</u>	<u>155</u>	239	148	178	187	<u>160</u>	<u>175</u>	<u>160</u>	<u>160</u>

*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	9.25	-100pb (Jul 17)	-200	-375	-500	25-Oct	Oct 17	-75pb	12.25	10.25	8.25	7.00
Estados Unidos	Fondeo FED	1.125	+25pb (Jun 17)	25	50	75	1-Nov	Dic 17	+25pb	0.875	1.125	1.125	1.375
México	Tasa de referencia	7.00	+25pb (Jun 17)	50	125	275	9-Nov	Ago 18	-50pb	6.5	7.0	7.0	7.0
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	0	0	0	2-Nov	Nov 17	+25pb	0.25	0.25	0.25	0.50
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	26-Oct			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	31-Oct	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

Economía Global

Octubre – Empezando a planear el 2018

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

Discutiremos las perspectivas para el 2018 en las reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial en Washington, D.C.

El Fed iniciará la reducción de su balance

El ECB anunciará cambios a su programa de compra de activos, habiendo dejado atrás las elecciones en Alemania

En México, la atención estará en la cifra preliminar de PIB en 3T17, la cual estimamos que mostrará una desaceleración de la actividad económica

Con ya prácticamente tres cuartos del año transcurridos, octubre es un mes en los que los analistas nos avocamos a empezar a dirimir el escenario para 2018. En este contexto, del 9 al 15 de octubre se darán lugar las reuniones anuales de las Juntas de Gobernadores del FMI y el Grupo de Banco Mundial, en Washington, D.C., en la que una delegación de Banorte-Ixe estará presente. En este foro se discutirán temas de gran relevancia para la economía y los mercados a nivel global. Este año, las discusiones se dan en un contexto en el que las perspectivas de crecimiento han mejorado considerablemente, lo que ha dado paso a que las preocupaciones económicas hayan sido sustituidas por preocupaciones geopolíticas en el corto plazo. No obstante, en el mediano plazo, en la mente de los analistas está la pregunta de cuánto durará el ciclo de expansión de la economía global y cuándo podría tener lugar la próxima recesión y qué herramientas hay a la disposición de los hacedores de política económica para enfrentarla.

En este contexto, el Fed anunció en su reunión de septiembre el inicio de la reducción del balance en el mes de octubre, mientras que parece estar convencido de continuar con la normalización de la política monetaria a pesar de la persistencia de la tendencia a la baja de la inflación. Esto en un contexto en el que el plan fiscal de la administración Trump lleva un retraso considerable. En las próximas semanas, el Congreso estará debatiendo tanto el plan de recorte de impuestos presentado recientemente, como el presupuesto de gastos sin olvidar que el gobierno está operando bajo un *continuing resolution* que expira en diciembre, al igual que el techo de endeudamiento.

Mientras tanto, en la Eurozona, los riesgos geopolíticos continúan siendo centrales para el escenario. El próximo 1º de octubre tendrá lugar en Cataluña un referéndum ilegal sobre la independencia de esta región de España, lo que podría traer consigo cierto riesgo e incertidumbre en los mercados. Por lo pronto, tras la elección en Alemania, en la que Angela Merkel encara su cuarto mandato con los peores resultados de su partido, el CDU, en los últimos años y el ascenso, por primera vez tras el fin del nazismo, de un partido de ultraderecha. En los próximos meses, el CDU se tendrá que dar a la tarea de buscar una coalición para formar gobierno, que pudiera no ser tan pro Eurozona como se hubiera pensado. Por su parte, el francés Emmanuel Macron hizo un discurso con el objetivo de revitalizar el espíritu europeo. Convoca a una integración más profunda de la Eurozona pero con cautela. Inclusive propone la creación de un ministerio de finanzas para la Eurozona, al igual que un presupuesto fiscal. En este contexto, pensamos que el ECB seguirá con su plan de discutir el inicio de la reducción en el ritmo de compras de activos en octubre, a pesar de que los datos de inflación continúan mostrando cierta debilidad.

En México, sigue la discusión del paquete presupuestal para 2018, cuya Ley de Ingresos y los Criterios Generales de Política Económica deberán quedar aprobados para finales del mes. Por su parte, estaremos atentos al dato preliminar de PIB en 3T17, el cual pensamos que mostrará una desaceleración de la actividad económica.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Nov 2016	Sep 2017	Alta	El crecimiento económico seguirá impulsado por el consumo y la inversión, aunque el escenario es altamente incierto ante el inicio de una nueva administración. Esperamos un impacto limitado sobre la actividad económica proveniente de los efectos de los huracanes.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Jun 2016	Alta	El crecimiento económico ha resultado mejor a lo esperado, aunque la expansión sigue siendo moderada. La inflación subyacente sigue sin dar signos convincentes de un alza sostenida.	12 meses
Reino Unido	Ene 2017	Jun 2017	Media	La economía se está desacelerando aunque la inflación sigue en niveles altos, ante la fuerte depreciación que ha sufrido la libra esterlina.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.6%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario y en los altos niveles de deuda que ya se han comenzado a atender.	12 meses
Brasil	Oct 2016	Jun 2017	Baja	La economía crecerá a partir de 2T17. La inflación ya se ubica en línea con el objetivo del banco central y es probable que cierre el año en niveles de 3.5%.	12 meses
México	Feb 2017	Sep 2017	Alta	Revisamos al alza nuestro estimado de crecimiento para 2017 de 1.6% a 1.9% ante una perspectiva más positiva hacia delante. Revisamos al alza nuestro estimado de inflación de 6.2% a 6.4% anual, reconociendo cierto impacto sobre los precios provenientes de los desastres naturales. Esperamos que estas presiones sean transitorias y que la inflación termine el año que entra en 3.8%	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	5-Jul-2017	Alta	El Fed todavía incrementará la tasa en 25pb en diciembre, luego de comenzar con su proceso de reducción del balance.	6 meses
Eurozona	16-Mar-16	Junio 2017	Alta	El ECB anunciará cambios en su programa de compra de activos en la reunión de octubre pero mantendrá las tasas de referencia sin cambios.	6 meses
Reino Unido	Mar-2016	Julio 2017	Alta	Las futuras acciones del BoE en términos de tasas dependerán de la trayectoria esperada de la inflación. No obstante, mantendrá sin cambios el programa de compra de activos.	6 meses
China		Marzo 17	Media	La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Julio 2017	Media	Esperamos que el Copom continúe reduciendo la tasa Selic. Esperamos que la tasa Selic se ubique en 7% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	6 meses
México	Feb-2017	22-Jun-17	Alta	Banxico ha dado por terminado su ciclo de alza y pensamos que mantendrá sin cambios la postura monetaria en lo que resta del año. Para 2018 Banxico podría reducir la tasa de referencia en 50pb	12 meses

Esperamos menor crecimiento económico durante el tercer trimestre del año

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Estimamos un crecimiento de la economía mexicana de 1.3% anual en 3T17. La atención durante el mes de octubre estará centrada en la cifra preliminar del PIB donde esperamos un crecimiento de 1.3% anual para la economía mexicana durante el tercer trimestre del año, por debajo del 1.8% observado en el trimestre anterior. Consideramos que el crecimiento de la economía mexicana durante el 3T17 estará explicado por el desempeño favorable que continuaron mostrando los servicios, al alcanzar un crecimiento promedio de 2.9% anual, motivado por el avance de la demanda interna ante el dinamismo del crédito privado bancario y el desempeño favorable del mercado laboral formal mexicano.

Sin embargo, consideramos que el dinamismo de la economía mexicana se vio mermado por la contracción de la producción industrial mexicana (-0.9% anual en 3T17) ante la recesión que atraviesa el sector minero y el menor dinamismo de la construcción propiciado por la fuerte contracción de la inversión pública. De igual forma, consideramos que el retroceso que ha registrado la producción minera – dada la caída en la plataforma de producción petrolera y la menor inversión pública en exploración y perforación de pozos petroleros– continuará mermando el desempeño de la producción industrial.

En el caso particular de la producción manufacturera, consideramos que ésta registrará una desaceleración más visible en la segunda mitad del año. Como hemos comentado en nuestras publicaciones, el mayor flujo tanto de producción, como de exportaciones manufactureras durante el primer semestre del año se explicó principalmente por la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU., lo cual incentivó mayores flujos de mercancías exportadas hacia EE.UU. previendo un escenario de mayores aranceles hacia delante. Dado que existe un consenso generalizado de que la renegociación del TLCAN no afectará la dinámica del comercio entre ambos países, es probable que la demanda externa –particularmente de EE.UU.– por productos manufactureros mexicanos haya disminuido ante la menor incertidumbre. En este contexto, consideramos que tanto la producción como las exportaciones manufactureras se desacelerarán durante los próximos meses.

En el agregado, consideramos que el reporte del PIB continuará sustentado nuestro pronóstico de una desaceleración de la economía mexicana durante el segundo semestre del año. Con ello, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento de la economía mexicana de 1.9% para 2017.

No obstante, esperamos un mayor dinamismo hacia delante, el cual estará sustentado por la dinámica de crecimiento de la demanda interna, la recuperación de la demanda externa y un mayor gasto público propiciado por el periodo electoral del próximo año. Con ello, esperamos un crecimiento de 2.5% para la economía mexicana en 2018.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	%a/a	1.8	1.6	1.8	2.8
Actividad económica (IGAE)	Jul	%a/a	1.0	1.5	1.7	2.4
Producción industrial	Jul	%a/a	-1.6	0.1	-0.2	-0.3
Producción manufacturera	Jul	%a/a	2.2	2.5	2.2	2.5
Inversión fija bruta	Jun	%a/a	-0.9	-1.0	-0.7	2.4
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	%a/a	0.4	-0.5	1.0	0.4
Empleo						
Creación de empleo formal	Ago	Miles	120.6	-	-	38.2
Tasa de desempleo	Ago	%	3.3	3.3	3.3	3.3
Inflación						
Total	Ago	%a/a	6.7	6.7	6.7	6.4
Subyacente	Ago	%a/a	5.0	5.0	-	4.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	-2732.5	-1,959.8	-1606.0	-1522.6
Exportaciones	Jul	%a/a	8.0	4.3	-	11.5
Importaciones	Jul	%a/a	6.6	4.3	-	9.5

Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017p	2018p	2016		2017				2018	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.3	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.4	2.8	1.8	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>
Desempleo	3.9	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.9	3.7	3.4	3.3	<u>3.3</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>
Inflación	3.4	<u>6.2</u>	<u>3.8</u>	2.6	3.4	5.4	6.3	<u>6.5</u>	<u>6.4</u>	<u>5.0</u>	<u>5.2</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	<u>18.10</u>	<u>18.50-</u>	19.39	20.72	18.72	18.12	18.22	<u>18.10</u>	<u>18.50-</u>	<u>19.15-</u>
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	<u>7.00</u>	<u>-6.00</u>	4.75	5.75	6.50	7.00	7.00	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00-</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El Fed iniciará la reducción del balance en octubre

El Fed iniciará la reducción del balance en octubre. La reunión del FOMC del pasado 19 y 20 de septiembre trajo un resultado en línea con nuestra expectativa. El Fed empezará la reducción del balance en octubre con un monto de 10mmd y espera llegar a 50mmd mensuales en un año. A su vez, salvo sorpresas muy negativas en el frente inflacionario, el FOMC parece estar determinado a incrementar el rango de los *Fed funds* por tercera vez en el año en la reunión de diciembre. Adicionalmente, mantiene su expectativa de subir dicho rango en otros 75pb en 2018. La presidenta del Fed, Janet Yellen, enfatizó que el proceso de reducción del balance no se detendrá a menos de que la economía sufra un choque negativo importante. Por su parte, en su última intervención pública mostró un tono más *hawkish* que el observado en su conferencia de prensa de la reunión del FOMC, ya que comentó que el Fed debe ser cauteloso de mover la tasa de referencia en una manera demasiado gradual. Adicionalmente, considera que es imprudente demorar la normalización hasta que la inflación llegue a 2%, mientras que aseveró que en algún punto del año subestimaron la fortaleza del mercado laboral, aunque piensa que es posible que la economía soporte una menor tasa de desempleo de la anticipada. En este entorno, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed subirá la tasa de referencia en diciembre.

Las tensiones con Corea del Norte se incrementan. El presidente Donald Trump habló por primera vez ante la Asamblea General de las Naciones Unidas con un discurso dedicado particularmente a las tensiones con Corea del Norte. Amenazó con destruir totalmente al país si es necesario y dijo que Kim Jong Un, al que llamó "Rocket man", está en una misión suicida, lo que se interpretó por algunos como una justificación para un ataque preventivo. Sin embargo, en el discurso dijo que Estados Unidos tiene mucha fuerza y paciencia, pero si es obligado a defender a sus aliados, no tendrán más remedio que destruir totalmente a Corea del Norte. Esto apunta a que se tomarán represalias, no acciones preventivas.

Después de su intervención en la ONU, el presidente Trump ordenó una ampliación de las sanciones estadounidenses a Corea del Norte buscando dificultar su comercio con el resto del mundo. Trump firmó una nueva orden ejecutiva buscando sacar a Corea del Norte del sistema bancario internacional, mientras que se dirigía a sus principales industrias y el transporte marítimo. Por lo pronto, el régimen de Kim Jong Un ha amenazado con un misil nuclear en el Pacífico, lo que ha tenido un impacto negativo sobre los mercados financieros globales.

En octubre se llevarán a cabo las negociaciones sobre los planes fiscales de la administración Trump. El pasado 27 de septiembre, el presidente Trump presentó el plan republicano para lograr el tan prometido recorte de impuestos. El plan fue elaborado por los principales líderes republicanos, entre los que destacan: Gary Cohn, Steven Mnuchin, Mitch McConnell y Paul Ryan. El plan tiene cuatro objetivos principales: (1) Simplificar el código fiscal, hacerlo más justo y más fácil de entender; (2) lograr un incremento en el ingreso personal disponible; (3) crear más empleos y equilibrar las condiciones para las empresas y los trabajadores con respecto a otros países; y (4) conseguir que se dé una repatriación de capitales que permita a las empresas invertir más en la economía nacional, entre otros (para más detalles ver nota: "*Trump presenta un plan de reforma fiscal marginalmente más cercano a la realidad*" [aquí](#)).

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T17	% t/t	3.1	3.1	3.0	1.2
Producción industrial	Ago	% m/m	-0.9	-0.1	0.1	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Ago	% m/m	1.7	1.2	1.0	-6.8
Ex. transporte	Ago	% m/m	0.2	0.4	0.2	0.8
ISM manufacturero	Ago	Índice	58.8	56.7	56.5	56.3
ISM no manufacturero	Ago	Índice	55.3	55.4	55.6	53.9
Consumo						
Gasto consumo real	Ago	% m/m	-0.1	-0.1	-0.1	0.2
Ventas menudeo	Ago	% m/m	-0.2	0.1	0.1	0.3
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Sep	Índice	95.1	92.7	95.3	96.8
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Sep	Índice	119.8	122.3	120.0	120.4
Empleo						
Creación de empleo	Ago	Miles	156	176	180	189
Tasa de desempleo	Ago	%	4.4	4.3	4.3	4.3
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Ago	% a/a	1.4	1.5	1.5	1.4
Subyacente	Ago	% a/a	1.3	1.4	1.4	1.4
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ago	% a/a	1.9	1.8	1.8	1.7
Subyacente	Ago	% a/a	1.7	1.7	1.6	1.7
Precios productor	Ago	% a/a	2.4	--	2.5	1.9
Subyacente	Ago	% a/a	2.0	--	2.1	1.8
Importación	Ago	% a/a	2.1	--	2.2	1.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	-43.7	--	-44.7	-43.5
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Ago	Miles	1,180	--	1,174	1,190
Permisos de construcción	Ago	Miles	1,272	--	1,220	1,230
Ventas de casas existentes	Ago	Millones	5.35	--	5.45	5.44
Ventas de casas nuevas	Ago	Miles	560	--	585	580
Índice S&P/Case-Shiller	Jul	% a/a	5.8	5.7	5.7	5.7

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2016		2017			2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto*	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	2.8	1.8	1.2	3.1	<u>1.9</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>
Desempleo	4.7	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>	4.9	4.7	4.5	4.4	<u>4.4</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.7	1.7	1.6	1.4	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.625	<u>1.375</u>	<u>2.125</u>	0.375	0.625	0.875	1.125	<u>1.125</u>	<u>1.375</u>	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

* % anual en las cifras para cada año y % trimestral anualizado para las cifras por trimestre

Eurozona y Reino Unido

Merkel tendrá la complicada tarea de formar gobierno en coalición

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Merkel ganó la elección general, aunque el resultado fue decepcionante. La votación para elegir a los diputados de la Cámara Baja (*Bundestag*) registró un resultado histórico en diversos sentidos. En primer lugar, la alianza conformada por la Unión Demócrata Cristiana (CDU) y la Unión Social Cristiana (CSU) liderada por Angela Merkel obtuvo nuevamente el triunfo, aunque su participación dentro del Parlamento será la más baja de las últimas cuatro contiendas electorales, mismas en las que alcanzó la victoria. En segundo lugar, la oposición, el Partido Socialdemócrata de centro izquierda (SPD) liderado por Martin Schulz –ex presidente del Parlamento Europeo– obtuvo su menor proporción en una elección general desde 1949. Finalmente, la Alternativa para Alemania (AfD), partido de extrema derecha, logró plazas dentro del *Bundestag* por primera vez en su historia y superó el porcentaje de votos que le asignaban las últimas encuestas. Los resultados de la elección mostraron que la alianza comandada por Angela Merkel se hizo del 33% de los votos, mientras que la oposición de Martin Schulz logró sólo el 20% de participación y la extrema derecha obtuvo el 13%.

Ahora la atención estará en las negociaciones para formar un gobierno en coalición. Es importante mencionar que se requiere al menos el 50% de los asientos dentro del Parlamento para poder formar gobierno. Luego de la elección pasada, Merkel formó un gobierno en coalición con el SPD, el cual ha dicho recientemente que no aceptaría una invitación para volver a unir fuerzas. Mientras tanto, los principales partidos han dicho que no invitarán al AfD de extrema derecha a una coalición. Los partidos a tener en cuenta para una alianza son: (1) El Partido Democrático Libre (FDP), que formó coalición con Merkel de 2009 a 2013 y que en esta ocasión obtuvo el 11%; y (2) el Partido Verde, con 9% de la votación. El camino más sencillo para Merkel parece ser la alianza con estos dos partidos, aunque el líder del FDP ha aseverado recientemente que no entrarán a una coalición por ningún motivo.

El resultado de la elección en Alemania será un freno temporal a las reformas que planteó Emmanuel Macron para Europa. El Presidente de Francia dio a conocer a finales de septiembre sus propuestas para el futuro de Europa después del *Brexit*. En ellas, Macron incluyó planes para un Ministro de Finanzas de la Eurozona; un presupuesto para proyectos integrales dentro del bloque; fortalecer la legislación actual; un sistema europeo de defensa de rápida respuesta; mayores impuestos a empresas de tecnología; y políticas para evitar el cambio climático y el terrorismo. En este contexto, señaló que Alemania y Francia deben unir fuerzas para darle esplendor nuevamente a Europa. Sin embargo, la situación política en Alemania –el país más influyente dentro del bloque– es compleja y tardará meses en resolverse. Por lo anterior, pensamos que el proceso de reformas propuestas por Macron podría tardar más de lo esperado en discutirse y en ponerse en marcha. No obstante, se abre una ventana importante para llevar a cabo este tipo de trabajo, ya que no habrá elecciones generales en ambos países en los próximos cuatro años.

Un nuevo referéndum por la independencia de Cataluña. Luego de varios intentos fallidos, el 1º de octubre se llevarán a cabo los comicios para los que las encuestas predicen un resultado muy cerrado. En los últimos días, se ha detectado una orden del gobierno español a la policía para cerrar las casillas o bloquear la entrada a las mismas con el propósito de asfixiar las posibilidades de que se vote a favor de la independencia.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	% t/t	0.6	0.6	0.6	0.5
PMI compuesto	Sep	índice	56.7	56.7	56.7	55.7
Producción industrial	Jul	% m/m	0.1	0.2	0.1	-0.6
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	% m/m	-0.3	-0.3	-0.3	0.6
Confianza del consumidor	Sep	índice	-1.2	-1.2	-1.2	-1.5
Empleo						
Tasa de desempleo	Jul	%	9.1	9.1	9.1	9.1
Inflación						
HICP	Sep	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mme	18.6	--	20.3	21.7
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Sep	%	0.0	0.0	--	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>2.1</u>	<u>1.7</u>	1.6	1.8	2.4	2.3	<u>2.2</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Tasa de desempleo	10.0	<u>9.0</u>	<u>8.6</u>	9.9	9.7	9.4	9.1	<u>9.1</u>	<u>9.0</u>	<u>9.0</u>	<u>8.8</u>
Inflación	0.2	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	0.3	0.7	1.5	1.3	1.5	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	<u>1.20</u>	<u>1.22</u>	1.12	1.05	1.06	1.14	1.18	<u>1.20</u>	<u>1.19</u>	<u>1.19</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.50</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 Ixe

S&P redujo la calificación crediticia de China

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Standard and Poor's redujo la calificación crediticia soberana de China de AA- a A+, ubicando la perspectiva en estable. Cabe recordar que en mayo, Moody's también redujo la calificación de la deuda soberana del país. La reducción en la calificación por parte de S&P refleja la percepción de la agencia de que el periodo prolongado de fuerte crecimiento del crédito ha incrementado los riesgos financieros y económicos. La agencia explicó que la reciente intensificación de los esfuerzos del gobierno para frenar el endeudamiento corporativo puede estabilizar la tendencia de los riesgos financieros en el mediano plazo. Sin embargo, ven que el crecimiento del crédito en los próximos dos a tres años permanecerá en niveles que incrementarán los riesgos financieros gradualmente. Creen que pueden elevar la calificación crediticia de China si el crecimiento del crédito se reduce significativamente y se mantiene de forma sostenida por debajo de los niveles actuales mientras se mantiene un crecimiento del PIB en niveles sanos. Mientras tanto, explicaron que pueden volver a reducir la calificación si China reduce sus esfuerzos para frenar el crecimiento de los riesgos financieros y permite una aceleración del avance del crédito para impulsar al crecimiento económico. Esperan que el crecimiento económico de China sea mayor o igual a 5.8% hasta el 2020.

El 18 de octubre se celebrará el Congreso del Partido Popular Chino. Con este Congreso se dará el mayor cambio económico desde 2012, cuando se llevara a cabo la edición número 18 de este formato quinquenal. En esta reunión se espera la asistencia de más de 2,300 delegados del partido, en donde el Presidente Xi Jinping podría hacer cambios en su gabinete. Últimamente ha habido rumores persistentes de que el presidente Xi planea permanecer como líder del partido más allá de los dos términos habituales de cinco años. Este evento se presenta en un momento muy relevante para la economía china, ya que el crecimiento sigue siendo fuerte, aunque el efecto del estímulo previo comienza a agotarse y las nuevas medidas de mayor cautela comienzan a pesar sobre el crecimiento de algunos sectores, particularmente el residencial. Entre las principales políticas a discutir, destaca la opción de reforzar aún más al ejército (lo cual seguiría el patrón reciente de constante incremento en la deuda), o bien, dar un paso atrás en materia de gasto para tomar cierta responsabilidad fiscal para tratar de reducir la deuda de alrededor de 280% del PIB, lo cual es equivalente a más de 33 billones de dólares.

China en medio de las tensiones entre Estados Unidos y Corea del Norte. China se declaró en contra de las palabras del presidente Trump después de que amenazara con destruir totalmente a Corea del Norte en su discurso en la Asamblea General de la ONU. Cabe recordar que China, está fuertemente ligada a la situación teniendo en cuenta que más del 80% del comercio exterior de Corea del Norte es con China, mientras que tanto Beijing como Moscú han sido culpados de ayudar a Corea del Norte a desarrollar su programa de misiles. Sin embargo, sólo un día después y en línea con el anuncio de Trump de nuevas sanciones económicas a Corea del Norte. El presidente de China Xi Jinping ordenó a los bancos de su país poner fin a las transacciones financieras con Corea del Norte.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T17	% a/a	6.9	6.8	6.8	6.9
Producción industrial	Ago	% a/a	6.0	6.5	6.6	6.4
Ventas menudeo	Ago	% a/a	10.1	10.5	10.5	10.4
Inversión fija bruta	Ago	% a/a	7.8	8.1	8.2	8.3
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ago	% a/a	1.8	1.6	1.6	1.4
Precios productor	Ago	% a/a	6.3		5.7	5.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	41.9	--	48.5	46.2
Exportaciones	Ago	% a/a	5.6	--	6.0	6.8
Importaciones	Ago	% a/a	13.5	--	10.0	10.9
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Ago	Índice	51.6	--	51.0	51.1
PMI no manufacturero (Caixin)	Ago	Índice	52.7	--	--	51.5
PMI compuesto (Caixin)	Ago	Índice	52.4	--	--	51.9
PMI manufacturero	Ago	Índice	51.7	--	51.3	51.4
PMI no manufacturero	Ago	Índice	53.4	--	--	54.5

Principales estimados de la economía de China

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.7	<u>6.8</u>	<u>6.4</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.0	4.0	4.0	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	2.0	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>	1.7	2.1	0.9	1.5	<u>1.6</u>	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>5.00</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El BCB se acerca al final de su ciclo de relajación monetaria

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

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

El Banco Central de Brasil dio a conocer en septiembre su Reporte Trimestral de Inflación, el cual mostró un tono dovish. En un contexto en el que el Copom se encuentra en un agresivo ciclo de baja en tasas, el documento mostró un tono dovish. Si bien el ciclo está cerca de terminar, los estimados de inflación y de crecimiento dan más espacio para seguir reduciendo la tasa, por lo que su expectativa del cierre de la tasa de referencia en este año se ha reducido. Ante un mejor comportamiento de los precios de lo esperado en un primer momento y tomando en cuenta las expectativas del mercado, el Banco Central de Brasil espera una tasa anual de inflación de 3.2% para 2017, mientras que para el próximo año, proyectan una tasa de inflación de 4.3%. Adicionalmente, la autoridad monetaria espera ahora un crecimiento del PIB de 0.7% anual en 2017, al tiempo en que anticipan un crecimiento de 2.2% anual en 2018, derivado en buena proporción de un sólido desempeño de la industria. De cualquier manera, piensan que el catalizador para la recuperación será el avance del consumo, que permitirá el regreso de la inversión.

Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 75pb en la tasa Selic en la reunión del 25 de octubre y un nivel de 7% a finales de año. Estimamos que aún faltan dos bajas más en las dos reuniones restantes del año, donde esperamos un recorte de 75pb y 50pb, respectivamente, lo que ubicaría la tasa de referencia en 7%. En nuestra opinión, la alta holgura que presenta la economía brasileña es uno de los principales factores que podrían permitir que la tasa siga bajando. Sin embargo, en términos de inflación se espera que ya estemos cerca del mínimo y se anticipa una ligera alza hacia el cierre de este año y en el 2018, por lo que el ciclo de baja en tasas será más gradual de lo que hemos visto en las últimas reuniones. En este contexto, el Copom sigue aseverando que las condiciones actuales prescriben una tasa por debajo de la estructural, la que consideramos oscila alrededor de 7.5%, por lo que es posible que sigan recortando en el primer semestre del año y que la tasa de referencia llegue a un nivel entre 6.5% a 6.75% y dependiendo de la actividad económica, regresar a 7% en 4T18 o 1T19.

Los niveles de aprobación del Presidente Temer se encuentran cerca de cero y son más bajos que los de Nicolás Maduro en Venezuela. El desempleo dentro de ese país alcanzó casi 14% hace unos meses y se ha reducido ligeramente, aunque la mayoría de los empleos han sido creados dentro del sector informal. La desigualdad sigue siendo importante y esto ha causado oleadas de violencia. En este contexto, la mayoría de la población está altamente inconforme con los resultados de esta administración, por lo que algunos apoyarían incluso una toma del poder del ejército, aunque a esto se le debe asignar una probabilidad casi nula. Vale la pena mencionar que Temer libró el juicio de destitución por corrupción hace unos meses, aunque un juez acaba de aprobar este mes una nueva investigación por el mismo delito. El actual Ministro de Finanzas Henrique Meirelles ha dado señales de que pretende competir por la presidencia en las elecciones del próximo año. Sin embargo, deberá encontrar la estrategia para lograr que la población vuelva a creer en las instituciones y en los partidos políticos.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	% t/t	0.3	0.2	0.0	-0.4
Actividad económica	Jul	índice	1.4	--	0.8	-0.4
Producción industrial	Jul	% m/m	2.5	--	1.7	0.5
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	% m/m	3.1	--	3.2	2.9
Empleo						
Creación de empleo	Ago	Miles	35.5	--	54.0	35.9
Tasa de desempleo	Ago	%	12.6	--	12.6	12.8
Inflación						
IPCA	Ago	% a/a	2.46	--	2.58	2.71
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	5.60	--	4.83	6.30

Principales estimados de la economía de Brasil

	2016	2017p	2018p	2016		2017			2018		
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.6	<u>0.7</u>	<u>2.3</u>	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	<u>1.0</u>	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa de desempleo	11.3	<u>12.6</u>	<u>11.6</u>	11.7	11.9	13.2	13.0	<u>12.8</u>	<u>12.6</u>	<u>12.4</u>	<u>12.1</u>
Inflación	8.8	<u>3.3</u>	<u>4.5</u>	8.7	7.1	4.6	3.0	<u>2.6</u>	<u>3.4</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	<u>3.33</u>	<u>3.40</u>	3.26	3.26	3.12	3.31	3.16	<u>3.19</u>	<u>3.25</u>	<u>3.27</u>
Tasa de referencia (Selic)	13.75	<u>7.50</u>	<u>8.00</u>	14.25	13.75	12.25	10.25	8.25	<u>7.00</u>	<u>6.50</u>	<u>6.50</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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortés Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte 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 Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	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	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

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