

Perspectivas Económicas Mensuales:

El Fed y Banxico cerraran el primer semestre del año con alzas adicionales de 25 pbs en sus tasas de referencia

2 de junio 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
alejandro.cervantes@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 que Banxico incremente la tasa de referencia en 25pb en su reunión de junio

EE.UU. – Esperamos un alza de 25pb en la tasa de referencia en la reunión del FOMC

Eurozona y Reino Unido – Elecciones en el Reino Unido, siguiente punto en la agenda política europea

China – Moody's redujo la calificación crediticia de China

Brasil – El Banco Central de Brasil moderará su ritmo de baja en tasas ante la incertidumbre

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2016			2017				2018			
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	3.1	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	<u>3.4</u>
EU	1.7	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	1.7	<u>2.0</u>	2.0	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>
Eurozona	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	1.8	1.8	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Reino Unido	1.8	<u>1.6</u>	<u>1.4</u>	2.0	1.9	2.1	<u>1.7</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>
China	6.7	<u>6.6</u>	<u>6.3</u>	6.7	6.8	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>	<u>6.3</u>
Japón	1.0	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>	1.1	1.6	1.6	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>
India	7.6	<u>7.2</u>	<u>7.7</u>	7.4	7.0	<u>6.7</u>	<u>7.1</u>	<u>7.3</u>	<u>7.5</u>	<u>7.6</u>	<u>7.7</u>
Rusia	-0.2	<u>0.9</u>	<u>1.5</u>	-0.4	<u>0.3</u>	<u>0.6</u>	<u>0.8</u>	<u>1.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>
Brasil	-3.6	<u>0.3</u>	<u>1.9</u>	-2.9	-2.5	-0.4	<u>0.2</u>	<u>0.6</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>
México	2.3	<u>1.6</u>	<u>2.5</u>	2.1	2.4	2.8	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2016			2017				2018			
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.6	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	3.5	2.1	<u>1.2</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	<u>3.0</u>
Consumo Privado	2.7	<u>2.7</u>	<u>2.9</u>	3.0	3.5	<u>0.6</u>	<u>3.1</u>	<u>2.6</u>	<u>2.8</u>	<u>3.0</u>	<u>3.2</u>
Inversión Fija	0.7	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	0.1	2.9	<u>11.9</u>	<u>2.0</u>	<u>4.2</u>	<u>2.5</u>	<u>3.3</u>	<u>3.3</u>
Inversión no Residencial (IC**)	-0.5	<u>0.9</u>	<u>1.2</u>	1.4	0.9	<u>10.4</u>	<u>0.6</u>	<u>3.4</u>	<u>1.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>
Inversión Residencial	4.9	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	-4.1	9.6	<u>13.7</u>	<u>6.5</u>	<u>6.8</u>	<u>5.4</u>	<u>6.5</u>	<u>7.0</u>
Gasto de Gobierno	0.8	<u>1.3</u>	<u>1.9</u>	0.8	0.2	<u>-1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.4	<u>2.3</u>	<u>2.5</u>	10.0	-4.5	<u>5.9</u>	<u>2.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	1.1	<u>3.4</u>	<u>3.2</u>	2.2	9.0	<u>3.8</u>	<u>4.0</u>	<u>5.0</u>	<u>5.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	1.3	<u>2.4</u>	<u>2.2</u>	1.5	2.1	2.4	<u>2.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.8</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>
Subyacente (% anual)	2.2	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	1.9	2.1	2.0	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	<u>4.5</u>	<u>4.6</u>	4.9	4.7	4.5	<u>4.7</u>	<u>4.6</u>	<u>4.6</u>	<u>4.6</u>	<u>4.5</u>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	<u>181</u>	<u>175</u>	239	148	178	<u>162</u>	<u>188</u>	<u>159</u>	<u>171</u>	<u>165</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		Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m		Fecha	Puntos base	1T17	2T17	3T17	4T17
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	10.25	-100pb (May 17)	-200	-300	-400	26-Jul	Jul 17	-75pb	12.25	10.25	9.00	8.50
Estados Unidos	Fondeo FED	0.875	+25pb (Mar 17)	25	50	50	14-Jun	Jun 17	+25pb	0.875	1.125	1.375	1.375
México	Tasa de referencia	6.75	+25pb (May 17)	50	100	300	22-Jun	Jun 17	+25pb	6.50	7.00	7.50	7.50
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	0	0	-25	15-Jun			0.25	0.25	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	8-Jun			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	16-Jun	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

El Fed y Banxico cerrarán el primer semestre del año con alzas adicionales de 25pb en sus tasas de referencia

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

Al cierre del primer semestre del año esperamos mayor restricción monetaria por parte del Fed y de Banxico, mientras que los bancos centrales de la Eurozona y en el Reino Unido mantendrán el *statu quo*

Elecciones en el Reino Unido son el próximo punto en la abultada agenda política en 2017

Con niveles de incertidumbre significativamente más bajos, nos acercamos al final del primer semestre del año con la expectativa de mayor restricción monetaria en Estados Unidos y en México. En el primer caso, los comunicados del Fed tras su decisión de mantener sin cambios la postura monetaria en mayo han apuntado a que el FOMC está dispuesto a ver más allá de la desaceleración de la actividad económica, particularmente en el primer trimestre del año. En este contexto, además de la normalización de las tasas de interés se ha añadido la discusión sobre la reducción del balance, la cual pensamos que tendrá lugar hacia finales del año. Por lo pronto, con el mercado laboral mostrando que está ya cerca del pleno empleo, con una tasa de desempleo en 4.3% y a pesar de que la inflación ha dado muestras recientes de pausa en su convergencia hacia el objetivo de 2% del Fed, esperamos un incremento en los *Fed funds* de 25pb en la reunión del próximo 13-14 de junio.

En este contexto, los recientes comunicados por parte de la autoridad monetaria mexicana -comunicado de política monetaria; minutas de la reunión y el Informe Trimestral-, muestran a un Banxico más *hawkish*, preocupado por el tema inflacionario, particularmente los efectos de la simultaneidad y la magnitud de los choques de oferta que ha sufrido la inflación, que si bien son temporales, presentan a la autoridad monetaria con el reto de evitar los efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios y mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Adicionalmente, consideran que la holgura del mercado laboral ha desaparecido, a lo que hay que agregar que un factor clave en el proceso de toma de decisiones del banco central es la postura monetaria relativa, particularmente con Estados Unidos.

Esperamos un alza de 75pb en la tasa de referencia durante lo que resta del año. Si bien pensamos que la probabilidad de nuevas olas de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales persiste, creemos que el comportamiento del tipo de cambio será relativamente limitado durante el resto del año, dado el ciclo restrictivo de Banxico (375pb desde dic-15 y 100pb hasta ahora en 2017). Sin embargo, no podemos descartar movimientos abruptos de la moneda en caso de factores imprevistos, particularmente en lo que se refiere a cuestiones geopolíticas, tanto a nivel nacional como mundial. Además, esperamos que la Fed eleve la tasa de fondos federales en al menos 50pb en el resto de 2017. Como resultado, seguimos esperando un alza de 75pb en la tasa de referencia de Banxico durante el resto del año. Por ahora, creemos que el próximo movimiento de la tasa de Banxico será un alza de 25pb en su reunión del 22 de junio.

Finalmente, las elecciones del próximo 8 de junio en el Reino Unido son el siguiente punto en la apretada agenda política en la región durante 2017. Esperamos un triunfo de Theresa May al frente del gobierno aunque su popularidad ha bajado y es difícil saber si obtendrán mayoría dentro del Parlamento, ya que se proyecta que ganen entre 274 y 345 asientos y el mínimo para obtener mayoría es de 326.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Nov 2016	Nov 2016	Alta	El crecimiento económico seguirá impulsado por el consumo, aunque el escenario es altamente incierto ante el inicio de una nueva administración.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Nov 2016	Alta	El crecimiento económico sigue dando signos de resistencia pese a los riesgos geopolíticos. La inflación subyacente sigue sin dar signos convincentes de un alza sostenida.	12 meses
Reino Unido	Ene 2017	Ene 2017	Media	El efecto del choque generado por el <i>Brexit</i> sobre el crecimiento fue menor a lo esperado, e inclusive se está disipando. No obstante, el impacto sobre la inflación se está dejando sentir, ante la fuerte depreciación que ha sufrido la libra esterlina.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.6%. 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	Oct 2016	Baja	La economía ya da los primeros signos del inicio de una modesta recuperación en 2017. La inflación ya se ubica prácticamente en línea con el objetivo del banco central y es probable que cierre el año en niveles de 4%.	12 meses
México	Feb 2017	Abril 2017	Alta	El crecimiento económico rondará el 1.6% en 2017, con una desaceleración del consumo privado ante los altos niveles de inflación, así como de la inversión fija bruta por la incertidumbre que todavía domina el escenario. La mayor inflación estará explicada por: (1) El ajuste al precio de los energéticos que realizará la SHCP durante el año; y (2) el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios. Con ello, la tasa anual terminará alrededor de 5.7% anual.	9 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	15-Mar-17	Alta	El Fed continuará la normalización de manera gradual, lo que en nuestra opinión implica dos incrementos adicionales en 2017 de 25pb cada uno.	12 meses
Eurozona	16-Mar-16	8-Dic-16	Alta	El ECB no modificará su postura monetaria en el corto plazo. Deberá mantener las condiciones acomodaticias para que la inflación converja lentamente hasta 1.9% en 2019. En este contexto, hasta septiembre o diciembre habrá decisiones en torno a una política monetaria menos acomodaticia.	9 meses
Reino Unido	Mar-2016	Dic-2016	Media	El BoE mantendrá la postura monetaria actual ante la incertidumbre generada por el proceso de salida de la Unión Europea, aunque cada vez es más probable un alza en la tasa de interés.	12 meses
China		Mar-17	Media	La política monetaria seguirá siendo ligeramente restrictiva.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Ene-2017	Media	Esperamos que el Copom mantenga el ritmo de relajación monetaria con un recorte de 75pb en la reunión de julio. Esperamos que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 8.5% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	12 meses
México	Feb-2017	30-Mar-17	Alta	Las próximas acciones de Banxico están condicionadas a las acciones del Fed en Estados Unidos y a la evolución de los precios de las gasolinas, sobre todo durante la temporada alta que tendrá lugar en los próximos meses. En este contexto, esperamos 75pb de incremento en la tasa de referencia por lo que resta del año.	12 meses

Esperamos que Banxico incremente la tasa de referencia en 25pb en su reunión de junio

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

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

Esperamos un incremento de 25pb en la tasa de referencia durante la reunión de política monetaria del 22 de junio.

La atención de los mercados durante el mes de junio estará centrada en el anuncio de política monetaria del banco central, el cual se llevará a cabo el próximo 22 de junio. Dada la retórica que ha adoptado Banxico en sus últimas publicaciones, particularmente en su último *Informe Trimestral*, consideramos que la Junta de Gobierno probablemente adoptará una postura monetaria más restrictiva en los próximos meses e incrementará en 25pb la tasa de referencia con lo que se ubicaría en 6.75%.

En su último *Informe Trimestral*, el Gobernador Agustín Carstens destacó la fuerte revisión al alza que el banco central realizó a sus pronósticos de inflación de 2017, donde cerrará alrededor de 5.7%. La autoridad monetaria afirmó que el balance de riesgos de la inflación se ha deteriorado y la reciente trayectoria ascendente de la inflación se ha explicado por cambios en precios relativos de las mercancías respecto a los servicios derivados de la depreciación que ha tenido el tipo de cambio real y el impacto transitorio de la liberalización de los precios de la gasolina.

De igual forma, Banxico también enfatizó sobre la mejoría que ha presentado el panorama para la economía mexicana durante el primer trimestre del año, por lo que el banco central incrementó su pronóstico para 2017 a un rango entre 1.5% y 2.5% (rango anterior: 1.3% - 2.3%).

En la conferencia, el Gobernador Carstens volvió a reiterar que entre los factores a los que estará atento para evaluar la postura monetaria hacia delante están: (1) El traspaso de las variaciones del tipo de cambio; (2) la postura monetaria relativa vs. Estados Unidos, en particular; y (3) los efectos de segundo orden derivados de los cambios en los precios relativos.

En el primer caso, si bien pensamos que existe la probabilidad de nuevas olas de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales estimamos que los movimientos del tipo de cambio estarán relativamente acotados en lo que resta del año, dado el ciclo de alzas que ha tenido el banco central (375pb desde diciembre de 2015 y 100pb en lo que va de 2017), así como los mecanismos de subastas de opciones de tipo de cambio y otras herramientas con las que se cuenta. No obstante, no podemos descartar movimientos abruptos de la moneda en caso de eventos no anticipados, particularmente en lo que respecta a los temas geopolíticos, tanto nacionales como a nivel global.

Adicionalmente, esperamos que el Fed suba el rango de los *Fed funds* en al menos 50pb en lo que resta de 2017. En este contexto, continuamos esperando incrementos adicionales en la tasa de referencia en 75pb en lo que resta del año para finalizar en 7.5%. Por lo pronto, pensamos que el próximo movimiento de Banxico será de 25pb en su reunión del próximo 22 de junio.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T17	%a/a	2.8	2.9	2.7	2.3
Actividad económica (IGAE)	Mar	%a/a	4.4	4.6	4.2	0.9
Producción industrial	Mar	%a/a	3.4	2.2	2.2	-1.9
Producción manufacturera	Mar	%a/a	8.5	5.9	5.5	1.3
Inversión fija bruta	Feb	%a/a	-3.1	-0.6	0.1	-0.5
Consumo						
Ventas menudeo	Mar	%a/a	6.1	6.1	5.5	3.6
Empleo						
Creación de empleo formal	Abr	Miles	26.8	-	-	140.3
Tasa de desempleo	Abr	%	3.6	3.6	3.5	3.5
Inflación						
Total	Abr	%a/a	5.8	5.8	5.8	5.4
Subyacente	Abr	%a/a	4.7	4.7	-	4.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mmd	616.8	-	-1583.0	-182.9
Exportaciones	Abr	%a/a	3.5	13.1	-	14.1
Importaciones	Abr	%a/a	-5.0	10.3	-	15.0

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>1.6</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.4	2.8	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</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	<u>3.8</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.3</u>	<u>4.1</u>
Inflación	3.4	<u>5.7</u>	<u>5.8</u>	2.6	3.4	5.4	<u>6.2</u>	<u>6.1</u>	<u>5.7</u>	<u>4.2</u>	<u>3.6</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	<u>19.50</u>	-	19.39	20.72	18.72	<u>18.50</u>	<u>19.60</u>	<u>19.50</u>	-	-
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	<u>7.00</u>	-	4.75	5.75	6.50	<u>7.00</u>	<u>7.50</u>	<u>7.50</u>	-	-

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Esperamos un alza de 25pb en la tasa de referencia en la reunión del FOMC

La atención este mes estará centrada en la reunión de política monetaria del FOMC el 14-15 de junio.

Muy importantes las comparecencias de Flynn y Comey, en el caso de la supuesta intervención de Rusia en las elecciones del pasado noviembre.

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

La atención este mes estará centrada en la reunión de política monetaria del FOMC el 14-15 de junio. El Fed ha sido enfático en que su ciclo de alza en tasas será gradual, por lo que no es de esperarse un incremento en tasas en cada una de las reuniones programadas del FOMC. En este contexto, en la reunión del FOMC de junio, sin embargo, si esperamos un alza en la tasa de referencia de *Fed Funds* de 25pb, debido a que: (1) El Fed describió la desaceleración de la actividad económica observada en 1T17 como temporal y los datos de 2T17 han resultado mixtos; (2) se trata de una reunión que viene acompañada de actualización del marco macroeconómico y conferencia de prensa por parte de Janet Yellen.

Los temores de una aceleración de la inflación han disminuido ante los pocos avances en torno a las medidas de estímulo fiscal, una de las principales promesas de campaña de Donald Trump. Mientras que las cifras económicas muestran un escenario de menor dinamismo del consumo, comportamiento mixto de las manufacturas, recuperación de la inversión y niveles altos de confianza, pero el Fed ha destacado los riesgos de mantener muy bajas las tasas por un periodo muy prolongado.

En este contexto y de la mano de un ciclo gradual de alza en tasas, el Fed ha explicado que está próximo a hacer cambios a la forma como ha venido manejando su balance en los últimos meses. El Fed pretende contraer su balance dejando vencer los instrumentos con los que cuenta, dejando a un lado la política actual de reinversión. Para ello, están diseñando un plan en el que el Comité anunciará un conjunto de límites a los vencimientos de las tenencias de *Treasuries* y *MBS* (bonos respaldados por hipotecas), y solamente los montos que excedan estos límites podrán ser reinvertidos cada mes. A medida que se incrementen los límites, el monto reinvertido disminuirá y la reducción mensual de las tenencias del Fed será cada vez mayor. Los límites serán bajos al principio, aunque serán revisados al alza cada tres meses en un horizonte de tiempo predeterminado. El valor final de estos límites se mantendría hasta que el tamaño del balance se haya normalizado. Los miembros del comité consideraron que bajo este enfoque la reducción del balance sería gradual y totalmente predecible sin necesidad de hacer ajustes a menos de que hubiera un deterioro importante de la perspectiva. Esperamos que los ajustes en el balance empiecen a implementarse durante el 2018.

Muy importantes las comparecencias de Flynn y Comey, en el caso de la supuesta intervención de Rusia en las elecciones del pasado noviembre. En otro tema, el ex asesor de Seguridad Nacional de la Casa Blanca, Michael Flynn aceptó entregar la documentación que la Comisión Especial de Inteligencia del Senado le ha solicitado en medio de la investigación sobre la supuesta injerencia de Rusia en las elecciones presidenciales del pasado 8 de noviembre. Se ha dicho que la documentación se entregará antes del 6 de junio. Por su parte, James Comey testificará públicamente en el Senado la próxima semana.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T17 (R)	% t/t	1.2	0.9	0.9	2.1
Producción industrial	Abr	% m/m	1.0	0.5	0.4	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Abr	% m/m	-0.7	-1.1	-1.5	2.3
Ex. transporte	Abr	% m/m	-0.4	0.4	0.4	0.8
ISM manufacturero	May	Índice	54.9	54.8	54.8	54.8
ISM no manufacturero	Abr	Índice	57.5	54.6	55.8	55.2
Consumo						
Gasto consumo real	Abr	% m/m	0.2	0.2	0.2	0.5
Ventas menudeo	Abr	% m/m	0.4	0.6	0.6	0.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	May	Índice	97.1	97.3	97.5	97.0
Confianza del consumidor <i>CB</i>	May	Índice	117.9	117.1	119.5	119.4
Empleo						
Creación de empleo	May	Miles	138	180	182	174
Tasa de desempleo	May	%	4.3	4.4	4.4	4.4
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Abr	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.9
Subyacente	Abr	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.6
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Abr	% a/a	2.2	2.3	2.3	2.4
Subyacente	Abr	% a/a	1.9	2.0	2.0	2.0
Precios productor	Abr	% a/a	2.5	--	2.2	2.3
Subyacente	Abr	% a/a	1.9	--	1.6	1.6
Importación	Abr	% a/a	4.1	--	3.6	4.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mmd	-47.6	--	-46.1	-45.3
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Abr	Miles	1,172	--	1,260	1,203
Permisos de construcción	Abr	Miles	1,228	--	1,270	1,260
Ventas de casas existentes	Abr	Millones	5.57	--	5.65	5.70
Ventas de casas nuevas	Abr	Miles	569	--	610	642
Índice S&P/Case-Shiller	Mar	% a/a	5.9	5.8	5.7	5.9

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

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 (% anual)	1.6	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	1.7	2.0	<u>2.0</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	<u>3.0</u>
Desempleo	4.7	<u>4.3</u>	<u>4.2</u>	4.9	4.7	4.5	<u>4.4</u>	<u>4.3</u>	<u>4.3</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	1.7	1.7	1.6	<u>1.6</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.625	<u>1.375</u>	<u>2.125</u>	0.375	0.625	0.875	<u>1.125</u>	<u>1.375</u>	<u>1.375</u>	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe



Eurozona y Reino Unido

Elecciones en el Reino Unido, siguiente punto en la agenda política europea

Las elecciones anticipadas del Reino Unido serán el próximo 8 de junio

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

Existe la posibilidad de que se den elecciones generales anticipadas en Italia

El ECB no modificará su postura monetaria en su reunión del mes de junio

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

Las elecciones anticipadas del Reino Unido serán el próximo 8 de junio. La atención se volverá a centrar en temas políticos, con la elección general que únicamente concierne a la Cámara de los Comunes, dado que dentro de la Cámara de los Loes existen plazas hereditarias y puestos a los que sólo se llega vía nominación. Las principales razones detrás de la intención de Theresa May de llevar a cabo elecciones anticipadas fueron; (1) Mayor apoyo durante las negociaciones del *Brexit*; (2) quitar del horizonte la elección de 2020 que podría haber puesto incertidumbre al tiempo en que se estuvieran dando los últimos detalles para la salida del Reino Unido de la UE en 2019; y (3) poder llevar en paralelo las negociaciones comerciales con la UE y el *Great Repeal Act*. Las encuestas muestran una preferencia por los conservadores, aunque su popularidad ha bajado y es difícil saber si obtendrán mayoría dentro del Parlamento, ya que se proyecta que ganen entre 274 y 345 asientos y el mínimo para obtener mayoría es de 326.

Existe la posibilidad de que se lleve a cabo una elección general anticipada en Italia. El ex Primer Ministro de Italia Matteo Renzi comentó el mes pasado que es posible que se den elecciones generales anticipadas tan pronto como en el otoño de 2017. Sin embargo, el presidente Sergio Mattarella debe llamar a elecciones a principios de 2018, por lo que no sería un adelanto considerable. Mattarella comentó que sólo llamaría a comicios de forma anticipada en caso de que los legisladores lleguen a un tipo de acuerdo para cambiar el sistema electoral, que permitiría una menor pulverización del Parlamento, ya que impondría un límite bajo de 5% de preferencia electoral para poder acceder a curules dentro de las Cámaras, eliminando así la posibilidad de resultados inconclusos e incentivando las coaliciones. No obstante, consideramos que elecciones en septiembre u octubre podrían complicar la aprobación del presupuesto para 2018 que tiene como límite el 31 de diciembre.

El ECB no modificará su postura monetaria en su reunión del 8 de junio. Sin embargo, creemos que el debate en torno al plan para el retiro de una parte del estímulo monetario se intensificará. Es importante mencionar que a finales de mayo, Draghi comentó que la economía de la Eurozona aún necesita el soporte monetario para lograr una inflación estable en niveles cercanos pero por debajo de 2%, independientemente de una aceleración de su economía. Pensamos que existe la posibilidad de que el ECB mencione que los riesgos ya se encuentran balanceados en su comunicado de la próxima semana, ya que han dicho que están muy cerca de lograrlo, particularmente dado que consideran que el efecto de los temas geopolíticos no es significativo sobre la actividad económica. No obstante, Draghi dijo que todavía es prematuro pensar en cambios a la postura monetaria. En este contexto, el debate sobre cambios a la postura monetaria podría comenzar en las próximas reuniones, pero pensamos que podría haber algún anuncio asociado al programa de compra de activos en los últimos meses del año, unos meses antes de su vencimiento. En nuestra opinión, el ECB no anunciará el final del QE de una forma abrupta, sino que extendería el plazo de dicho programa pero con un menor monto mensual de compra de instrumentos.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T17 (R)	% t/t	0.5	0.5	0.5	0.5
PMI compuesto	May	índice	56.8	56.8	56.8	56.8
Producción industrial	Mar	% m/m	-0.1	0.0	0.3	-0.1
Consumo						
Ventas menudeo	Mar	% m/m	0.3	0.3	0.1	0.5
Confianza del consumidor	May	índice	-3.3	-3.3	-3.3	-3.6
Empleo						
Tasa de desempleo	Abr	%	9.3	9.4	9.4	9.4
Inflación						
HICP	May	% a/a	1.4	1.5	1.5	1.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Mar	mme	23.1	--	18.7	18.8
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	May	%	0.0	0.0	0.0	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2016		2017			2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	1.8	1.7	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Tasa de desempleo	10.0	<u>9.4</u>	<u>9.2</u>	9.9	9.7	9.5	<u>9.5</u>	<u>9.5</u>	<u>9.4</u>	<u>9.3</u>	<u>9.1</u>
Inflación	0.2	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	0.3	0.7	1.5	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	<u>1.09</u>	<u>1.11</u>	1.12	1.05	1.06	<u>1.08</u>	<u>1.09</u>	<u>1.10</u>	<u>1.10</u>	<u>1.09</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.50</u>	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Moody's redujo la calificación crediticia de China

La agencia calificadora Moody's recortó la calificación crediticia de China por primera vez desde 1989

China ha mantenido su tasa de crecimiento y ha casi duplicado su deuda en ocho años

Señales de una estabilización de la actividad económica en 2T17

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

La agencia calificadora Moody's recortó la calificación crediticia de China por primera vez desde 1989. Moody's redujo la calificación crediticia soberana de China de 'Aa3' a 'A1'. La calificadora justificó el movimiento porque considera que la fortaleza financiera del país se verá erosionada en los próximos años ante el incremento de los niveles de deuda. Adicionalmente, consideran que si bien las reformas estructurales transformarán la economía y el sistema financiero, no evitarán un incremento adicional de los niveles de deuda, aumentando como consecuencia los pasivos contingentes del gobierno. La perspectiva pasó de 'negativa' a 'estable' reflejando el hecho de que con una calificación de 'A1', los riesgos están balanceados y se compara favorablemente con otras economías del G7. La reducción en la calificación no sorprendió a los inversionistas, que también están preocupados por el incremento en los niveles de deuda y su impacto sobre el crecimiento. No obstante, el momento de la decisión viene en un entorno en el que el gobierno está tratando de liberalizar su mercado de bonos, dominado actualmente por inversionistas locales, mientras que MSCI Inc. había expresado su intención de incluir a China en sus índices para mercados emergentes. Por lo pronto los niveles de los bonos del gobierno no se han visto afectados ya que están en manos principalmente de bancos gubernamentales. La noticia es también negativa para el gobierno, que ha expresado que su prioridad es la reforma estructural y la estabilidad financiera.

China ha mantenido su tasa de crecimiento y ha casi duplicado su deuda en ocho años. En el primer trimestre de 2009, la economía china creció 6.4% anual, tasa muy inferior a la observada en otros trimestres de 2008 y 2010. Sin embargo, vale la pena mencionar que a finales de 2008, el endeudamiento de ese país era de 160% del PIB, cifra considerablemente menor a la de 2016, cuando la deuda representaba 258% del PIB. Es importante mencionar que hay algunos factores que nos hacen pensar que la economía china no podrá seguir creciendo por encima de 6% en el mediano y largo plazo, entre los cuales destaca: (1) Una demografía que dejará de ser un factor positivo, ya que la población ha comenzado a envejecer dada la restricción de un solo hijo, situación que causará que la pirámide de población se invierta antes del 2050; (2) un PIB potencial menor para 2022, que podría ser de alrededor de 5% según Moody's; y (3) los altos precios de la vivienda, que llegan a ser 50 veces el salario promedio anual de un trabajador en las zonas rurales.

Las primeras señales de la actividad económica en mayo apuntan a una estabilización del crecimiento económico. El PMI manufacturero se mantuvo sin cambios en 51.2pts en mayo y permaneció así en terreno de expansión. El subíndice de nuevas órdenes tuvo un incremento gracias al buen desempeño de la industria del acero. Por su parte, el índice no manufacturero subió 0.5pp a 54.5pts, apoyado por los servicios comerciales. En nuestra opinión, estos datos son consistentes con una estabilización de la actividad económica, luego de un primer trimestre del año en el que hubo una aceleración inesperada.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T17	% a/a	6.9	6.8	6.8	6.8
Producción industrial	Abr	% a/a	6.5		7.0	7.6
Ventas menudeo	Abr	% a/a	10.7		10.8	10.9
Inversión fija bruta	Abr	% a/a	8.9		9.1	9.2
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Abr	% a/a	1.2		1.1	0.9
Precios productor	Abr	% a/a	6.4		6.7	7.6
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mmd	38.0		35.2	23.9
Exportaciones	Abr	% a/a	8.0		11.3	16.4
Importaciones	Abr	% a/a	11.9		18.0	20.4
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	May	Índice	49.6		50.1	50.3
PMI no manufacturero (Caixin)	Abr	Índice	51.5		--	52.2
PMI compuesto (Caixin)	Abr	Índice	51.2		--	52.1
PMI manufacturero	May	Índice	51.2		51.0	51.2
PMI no manufacturero	May	Índice	54.5		--	54.0

Principales estimados de la economía de China

	2016	2017p	2018p	2016		2017			2018	
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp
Producto interno bruto	6.7	<u>6.6</u>	<u>6.3</u>	6.7	6.8	6.9	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.0	4.0	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>
Inflación	2.0	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	1.7	2.2	1.4	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>5.00</u>	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 Banco Central de Brasil moderará su ritmo de baja en tasas ante la incertidumbre

Esperamos que el Copom recorte la tasa de referencia en 75pb en su próxima reunión después de una baja de 100pb en la reunión de mayo

La economía parece haber salido de la recesión, pero el desempeño hacia adelante está atado a la incertidumbre política

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

En una decisión unánime, el Banco Central de Brasil recortó la tasa de referencia en 100pb, ubicándola en 10.25%. Por sexta reunión consecutiva, el banco central recortó la tasa Selic. En esta ocasión, el recorte fue de 100pb, al igual que en la reunión de abril. Cabe recordar que las dos primeras reducciones fueron de 25pb, las siguientes dos de 75pb y las últimas dos de 100pb. El comunicado resaltó que en el entorno interno, el escenario es de mayor incertidumbre y que la velocidad del proceso de reformas y ajustes en la economía de Brasil es el principal riesgo. Destacaron que el desempeño de la inflación sigue siendo favorable, con la expectativa de inflación para este año ubicándose en 4% y en 4.6% para 2018. Cabe destacar que la inflación se ubicó en 3.77% en la primera quincena de mayo, dentro del rango objetivo del Banco Central que se ubica en 4.5% +/-2pp. Por su parte, en cuanto al desempeño de la actividad económica, explicaron que la información publicada de la última reunión a la fecha es consistente con un escenario de estabilidad en el corto plazo y una recuperación gradual a lo largo del año.

Ante el delicado entorno interno, el Copom reducirá el ritmo de baja en tasas en la próxima reunión. Destacaron que el balance de riesgos actual apunta a una reducción en el ritmo de relajamiento de la política monetaria relativo al paso adoptado hoy en la siguiente reunión. El comunicado resaltó que la velocidad del proceso de reformas y ajustes en la economía de Brasil es el principal riesgo. En este contexto, donde prevalece la incertidumbre en medio de la crisis política que rodea al actual presidente Temer, esperamos una reducción de 75pb en la próxima reunión del Copom del 26 de julio, lo que la ubicaría en 9.5%, mientras que estimamos un cierre del año de la tasa Selic en 8.5%.

La economía de Brasil parece haber salido de recesión, pero su ritmo de avance será lento. La economía de Brasil decreció 0.4% a/a en 1T17. Cumpliendo ya doce trimestres consecutivos de caídas anuales, la actividad económica en Brasil mostró una contracción de 0.4% en el primer trimestre del 2017 respecto al mismo periodo del año anterior, después de un decrecimiento de 2.5% a/a en 4T16 y tras haber tocado un mínimo en -5.8% a/a en 4T15. Sin embargo, lo anterior significa un crecimiento trimestral de 1%, lo cual parecería terminar la peor recesión de la historia de Brasil.

Esperamos un crecimiento del PIB en el segundo trimestre de este año de 0.2% t/t. Con esto, la comparación anual saldría de contracción y se ubicaría en 0.2%. Esperamos que la recuperación de la economía se vea apoyada por la clara tendencia a la baja en la inflación y el agresivo ciclo de baja en tasas, así como condiciones más favorables para el crédito. Sin embargo, el crecimiento aún enfrenta obstáculos derivados de las condiciones del mercado laboral y los altos niveles de endeudamiento de los hogares y empresas. Un punto importante será el avance en la agenda de reformas estructurales, que por ahora podría verse truncado ante la incertidumbre política.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T17	% t/t	-0.4	-0.2	-0.4	-2.5
Actividad económica	Mar	índice	1.1		0.2	-0.7
Producción industrial	Abr	% m/m	-4.5		-5.5	1.4
Consumo						
Ventas menudeo	Mar	% m/m	-4.0		-1.8	-3.7
Empleo						
Creación de empleo	Abr	Miles	59.9		40.0	-63.6
Tasa de desempleo	Abr	%	13.6		13.8	13.7
Inflación						
IPCA	Abr	% a/a	4.08		4.10	4.57
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mmd	7.66		7.55	6.97

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>0.3</u>	<u>1.9</u>	-2.9	-2.5	-0.4	<u>0.2</u>	<u>0.6</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>
Tasa de desempleo	11.3	<u>12.4</u>	<u>11.6</u>	11.7	11.9	13.2	<u>13.4</u>	<u>13.0</u>	<u>12.6</u>	<u>12.1</u>	<u>11.8</u>
Inflación	8.8	<u>4.0</u>	<u>4.5</u>	8.7	7.1	4.9	<u>3.6</u>	<u>3.8</u>	<u>4.0</u>	<u>4.2</u>	<u>4.3</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	<u>3.25</u>	<u>3.35</u>	3.26	3.26	3.12	<u>3.20</u>	<u>3.20</u>	<u>3.25</u>	<u>3.30</u>	<u>3.30</u>
Tasa de referencia (Selic)	13.75	<u>8.50</u>	<u>8.00</u>	14.25	13.75	12.25	<u>10.25</u>	<u>8.50</u>	<u>8.50</u>	<u>8.00</u>	<u>8.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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