



## Perspectivas Económicas Mensuales:

# Marzo: Definiciones geopolíticas podrían tener un peso sobre el escenario para el resto del año

1° de marzo de 2019

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@ analisis\\_fundam](mailto:@ analisis_fundam)

**Gabriel Casillas**

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

**Delia Paredes**

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

**Economía Nacional**

**Juan Carlos Alderete CFA**

Economista Senior, México  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**

Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

**Economía Internacional**

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

**México – Atención a datos de demanda agregada en 4T18**

**EE.UU. – Continúan sobre la mesa temas de presupuesto y negociaciones comerciales**

**Eurozona y Reino Unido – Se acerca la fecha límite para la salida del Reino Unido de la UE**

**China - Atentos al Congreso Nacional Popular de 2019**

**Brasil - No esperamos cambios en la tasa Selic en marzo**

# Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2018		2019				2020	
	2018p	2019p	2020p	3T	4Tp	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
<b>Global</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>
EU	2.9	2.5	2.0	3.0	3.1	3.0	2.5	2.2	2.1	2.1	2.0
Eurozona	1.9	1.5	1.7	1.6	1.2	1.2	1.3	1.5	1.8	1.7	1.7
Reino Unido	1.4	1.5	1.5	1.6	1.3	1.7	1.6	1.4	1.3	1.4	1.5
China	6.6	6.3	6.2	6.5	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	6.2
Japón	0.7	1.1	0.4	0.1	0.0	1.4	1.0	1.7	0.3	0.2	0.4
India	7.4	7.5	7.6	7.1	6.6	7.2	7.5	7.6	7.6	7.6	7.6
Rusia	1.6	1.5	1.6	1.5	1.8	1.4	1.3	1.5	1.7	1.6	1.6
Brasil	1.1	2.1	2.6	1.3	1.1	1.5	2.0	2.3	2.6	2.6	2.6
México	2.0	1.5	2.1	2.5	1.7	1.4	0.9	1.4	2.1	2.0	2.0

# Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2018	2019p	2020p	3T	4Tp	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.9	2.5	2.0	3.4	2.6	1.7	2.4	2.2	2.1	1.5	2.1
Consumo Privado	2.6	2.7	1.7	3.5	2.8	2.5	2.8	2.0	1.6	1.6	1.6
Inversión Fija	5.3	4.3	4.1	1.1	4.0	6.4	3.5	4.1	4.1	4.2	4.1
Inversión no Residencial (IC**)	7.0	5.3	4.6	2.5	6.2	6.7	4.0	4.7	4.6	4.8	4.5
Inversión Residencial	-0.2	-0.6	1.7	0.4	4.5	0.6	1.0	1.4	1.6	1.8	1.8
Gasto de Gobierno	1.5	1.6	1.1	2.6	0.4	1.4	2.2	1.6	1.4	0.8	0.8
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.9	1.7	2.3	-4.9	1.6	2.6	2.2	2.2	2.2	2.4	2.4
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	4.1	2.4	9.3	2.7	4.5	4.1	3.2	2.8	2.0	2.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.9	2.1	2.7	2.3	1.9	1.6	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3
Subyacente (% anual)	2.2	2.7	3.3	2.2	2.2	2.0	2.3	2.6	2.7	3.0	3.1
Tasa de Desempleo (% fin de período)	3.9	3.5	3.5	3.7	3.9	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	223	185	165	189	232	212	189	175	165	165	165

\*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

\*\*\*NNA Nómina no agrícola

# Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel	Último	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:				
		Actual	Cambio	3m	6m	12m	junta	Fecha	Puntos base	3T18	4T18	1T19	2T19	
<i>América</i>														
Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	0	0	50	20-Mar-	--	--	6.50	6.50	6.50	6.50	
Estados Unidos	Fondeo FED	2.375	+25pb (Dic 18)	25	50	100	20-Mar-	--	--	2.125	2.375	2.375	2.375	
México	Tasa de referencia	8.25	+25pb (Dic 18)	50	50	100	28-Mar-	Jun-27	-25	7.75	8.25	8.25	8.00	
<i>Europa</i>														
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago)	0	0	25	21-Mar-			0.75	0.75	0.75	0.75	
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	7-Mar-19	Sep-	+25pb	0.00	0.00	0.00	0.00	
<i>Asia</i>														
China	Tasa de	Tasa de	4.35	-25pb	0	0			--	--	--	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	Tasa	-0.10	-20pb	0	0	15-Mar-		--	--	--	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

## Marzo: Definiciones geopolíticas podrían tener un peso sobre el escenario para el resto del año

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

A finales del mes de febrero surgieron varios temas geopolíticos que, si bien parece que pasaron desapercibidos por los mercados, podrían tener un peso importante para el escenario hacia delante. Entre otros, destacamos: (1) Posible acuerdo comercial entre China y Estados Unidos; (2) la votación en el parlamento británico sobre una posible extensión del plazo de salida de la UE; (3) el conflicto entre India y Pakistán; (4) la ruptura de la cumbre entre Donald Trump y Kim Jong Un; y (5) el testimonio de Michael Cohen, exabogado de Donald Trump.

En el primer caso, aunque no hay ningún dato oficial, todo parece indicar que el avance de las negociaciones, llevadas a cabo en las últimas dos semanas, fue positivo con el Presidente Trump anunciando que extenderá el plazo para el incremento de los aranceles a 200mmd de importaciones provenientes de China de 10% a 25%. Adicionalmente, en su testimonio de esta semana, el representante de comercio, Robert Lighthizer, se mostró optimista sobre un posible acuerdo listo para mediados del mes, cuando tendría lugar una cumbre entre los dos líderes. Cabe mencionar que entre el 5 y el 6 de marzo tendrá lugar el Congreso Nacional Popular de China, en el que, entre otros temas, se discuten los objetivos de crecimiento y los lineamientos de política.

En el caso del *Brexit*, los tiempos se siguen acortando con la fecha de salida fijada para el próximo 29 de marzo. Theresa May dijo que está dispuesta a convocar a una votación para extender el inció del *Brexit* en caso de que sea necesario. Se espera que a principio de marzo la UE acceda a agregar un anexo al acuerdo existente que lo haga más aceptable para el parlamento británico, que podría votarlo la segunda semana de marzo. Dada la posibilidad de que sea rechazado nuevamente, en nuestra opinión, una extensión de la fecha de salida es la opción más viable para evitar una salida sin acuerdo de la UE. De hecho, una ampliación hasta por dos años empieza a ganar fuerza, tanto por parte de la UE como de los británicos.

Mientras tanto, la confrontación entre la India y Pakistán por la región de Cachemira resultó en una acción militar, luego del atentado suicida del pasado 14 de febrero en el que murieron 44 personas en territorio del Himalaya y que fue perpetrado por el grupo Jaish-e-Mohammed, que se sospecha es apoyado por el gobierno pakistaní. A esto hay que añadir la ruptura de las negociaciones durante la segunda cumbre entre los líderes de EE.UU. y Corea del Norte ante el *impasse* sobre las concesiones que estaba dispuesta a hacer Corea del Norte a cambio de menores sanciones económicas, así como otros temas relacionados con el programa de armas nucleares. Finalmente, el exabogado del Presidente Trump, Michael Cohen, testificó esta semana ante el Congreso, lo que resultó en algunas acusaciones que eventualmente podrían generar una investigación en contra del propio presidente.

# Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2019		Alta	El crecimiento económico se moderará en 2019, con una expansión de 2.5% de 2.9% previamente. No obstante, esta tasa se encuentra todavía por encima del promedio de 2.2% observado en promedio en los últimos 20 años. La economía perderá dinamismo hacia la segunda mitad del año a medida que se diluya el impacto del estímulo fiscal. La inflación se mantendrá bajo control alrededor del objetivo del 2% del Fed.	12 meses
Eurozona	Ene 2019		Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico, aunque a un ritmo más lento que en 2018, con riesgos a la baja para el escenario. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB.	12 meses
Reino Unido	Ene 2019		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2019.	12 meses
China	Ene 2019		Alta	En 2019 el crecimiento de la economía de China moderará su paso no sólo ante una menor demanda externa sino también por cuestiones domésticas. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	12 meses
Brasil	Feb 2019		Alta	La economía crecerá por 2.1% en 2019 con la inflación en niveles alrededor de 3.8%. La posibilidad de una reforma estructural en el tema de pensiones hace que los riesgos para la economía brasileña sean al alza.	12 meses
México	Febrero 2019		Alta	Preveo una desaceleración económica dado que es el primer año de una nueva administración. A esto hay que añadir los choques negativos sufridos en el primer mes del año ( <i>i.e.</i> problemas en la distribución de combustibles, bloqueos en Michoacán y huelgas en Matamoros) que restarán impulso a la actividad económica en el primer trimestre del año. Adicionalmente, los riesgos para el escenario son a la baja.  La inflación se mantendrá contenida en el rango objetivo del banco central.	12 meses

# Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Enero 2019		Alta	El Fed no moverá la tasa de referencia en 2019 y terminará con la normalización del balance a finales del año	12 meses
Eurozona	Febrero 2019		Alta	El ECB no subirá tasas hasta finales del año, aunque esperamos un nuevo programa de líneas de crédito al sistema bancario conocidas como TLTRO en el primer semestre del año.	12 meses
Reino Unido	Febrero 2019		Alta	Las decisiones del BoE estarán sujetas a los efectos que tenga sobre el escenario el difícil proceso del <i>Brexit</i>	12 meses
China	Marzo 2017	22-Jun-2018	Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	Febrero 2019		Alta	Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante y podría mantener sin cambios la tasa lo que resta del año.	12 meses
México	Febrero 2019		Alta	Ante la debilidad del crecimiento y dado que la inflación se mantendrá dentro del rango objetivo de Banxico, consideramos que la autoridad monetaria podría iniciar un ciclo de baja tan pronto como junio.	12 meses

## Debilidad del último trimestre del año pasado se extenderá a 1T19

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**

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

**Francisco Flores**

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

**Menor dinamismo en 4T18 podría extenderse a los primeros meses de 2019. Menor dinamismo en 4T18 podría extenderse a los primeros meses de 2019.** La atención del mes estará, entre otros, en el reporte del PIB por el lado de la demanda en el último trimestre del año pasado, el cual pensamos que mostrará una moderación, en particular en los niveles de consumo privado. Por el lado de la oferta, de acuerdo con el reporte del *INEGI*, la economía se expandió 1.7% anual, ligeramente por debajo de lo estimado, explicado principalmente por una caída en los niveles de producción de petróleo y gas, abajo 8.2% a/a, así como una contracción de la actividad de construcción (-2.2%). En contraste, el sector servicios siguió siendo uno de los principales pilares para el crecimiento, aunque con un crecimiento de 2.7% anual. En términos trimestrales anualizados, la economía creció 1% en 4T18 de 2.4% en el trimestre anterior. Consideramos que, por el lado de la demanda, esta desaceleración se reflejará, entre otros, en un menor dinamismo del consumo privado, a juzgar por los datos más recientes de ventas minoristas. Hacia delante seguimos pensando que este componente de la demanda será un impulso importante para la economía en 2019 dada la solidez de los fundamentales del consumo, como es la creación de empleos, las remesas, así como una incipiente recuperación de los salarios reales. No obstante, pensamos que la economía extenderá la moderación observada a finales del año pasado, por lo menos, al primer trimestre del año, derivado de los choques observados durante enero (i.e. problemas en la distribución de combustibles, huelgas en Matamoros y bloqueos en Michoacán). Hacia delante, consideramos que el balance de riesgos para el crecimiento sigue siendo a la baja.

**En este contexto, estimamos que Banxico iniciará un ciclo de baja de tasas tan pronto como junio.** Tras la revisión a la baja de sus estimados de crecimiento y el tono más *dovish* en general por parte de Banxico, pensamos que la autoridad monetaria podría iniciar un ciclo de baja en tasas tan pronto como en junio, cuando podría recortar la tasa de referencia en 25pb, para ubicarla en 8%. Adicionalmente, el banco central podría seguir el ciclo con bajas entre 50 y 75pb en 2019. En nuestra opinión, la autoridad monetaria tiene espacio para un ciclo de recortes entre 125 y 200pb en total. En términos de nuestros estimados macroeconómicos de largo plazo, asumiendo que el PIB potencial se mantiene en 2.5%, añadimos la expectativa de inflación de largo plazo (3.5%) y 125pb de riesgo país, lo que nos llevaría a una tasa neutral de 7%, 125pb por debajo del nivel actual. Adicionalmente, si tomamos en cuenta la postura monetaria relativa con Estados Unidos, el margen de maniobra de Banxico es aún mayor. El diferencial entre las tasas de referencia de México y EE.UU. entre 2010 y 2015 se mantuvo alrededor de 375pb vs. el nivel de casi 588pb actualmente. Esto da como resultado un espacio para recortar tasas en alrededor de 200pb. Además del espacio que tendría Banxico, hay otros factores que apoyan un ciclo de baja en las tasas, entre otros: (1) Una trayectoria favorable para la inflación este año; (2) un sólido marco macroeconómico en 2019; (3) riesgos adicionales a la baja, como ya hemos mencionado.

# Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	4T18	%a/a	1.7	1.7	1.7	2.5
Actividad económica (IGAE)	Dic	%a/a	0.0	0.2	0.4	1.8
Producción industrial	Dic	%a/a	-2.6	-1.8	-1.6	-1.2
Producción manufacturera	Dic	%a/a	0.2	1.0	1.3	1.6
Inversión fija bruta	Nov	%a/a	-3.2	-2.3	-2.4	3.6
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Dic	%a/a	-1.3	2.5	2.7	3.4
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo formal	Ene	Miles	94.6	-	-	-378.6
Tasa de desempleo	Ene	%	3.5	3.6	3.6	3.6
<b>Inflación</b>						
Total	Ene	%a/a	4.4	4.5	4.5	4.8
Subyacente	Ene	%a/a	3.6	3.6	-	3.7
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ene	Mmd	-4,810	-3,491	-3,884	1,836
Exportaciones	Ene	%a/a	5.7	5.1	-	4.3
Importaciones	Ene	%a/a	6.1	1.8	-	-0.8

## Principales estimados de la economía mexicana

	2018	2019p	2020p	2018				2019			
				1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	1.2	2.6	2.5	1.7	<u>1.4</u>	<u>0.9</u>	<u>1.4</u>	<u>2.1</u>
Desempleo	3.3	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.3	3.3	3.4	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>
Inflación	4.8	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	5.0	4.7	5.0	4.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.65	<u>21.30</u>	<u>21.50</u>	18.18	19.91	18.72	19.65	<u>19.20</u>	<u>20.21</u>	<u>19.84</u>	<u>21.30</u>
Tasa de referencia (fin de período)	8.25	<u>7.75</u>	<u>6.75</u>	7.50	7.75	7.75	8.25	<u>8.25</u>	<u>8.00</u>	<u>8.00</u>	<u>7.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Continúan sobre la mesa temas de presupuesto y negociaciones comerciales

### **Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

### **Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Diferencia entre el poder legislativo y el ejecutivo podría retrasar algunas discusiones importantes en la agenda.** El jaloneo entre el Congreso y la Casa Blanca en EE.UU. se extenderá al mes de marzo dado que no se han resuelto todavía dos temas fundamentales en la agenda: (1) El presupuesto para el año fiscal 2019 -que entrará ya en su sexto mes-, y (2) las tensiones comerciales, en particular con China.

**Desaparece el riesgo de otro *shutdown* aunque todavía existen temas presupuestales sin resolver.** El Congreso aprobó un acuerdo mediante el cual se asignaron 1.4mmd (de 5.7mmd que pedía el presidente) para seguridad fronteriza (i.e. la construcción del muro). El Presidente Trump firmó la iniciativa al mismo tiempo declarando una '*emergencia de seguridad nacional*' en la frontera, lo que le permitirá echar mano de recursos de otros departamentos (alrededor de 6.6mmd) para sus planes. Por lo pronto, la Cámara de Representantes votó en favor de una resolución para rechazar dicha declaración, que también ha sido objeto de una demanda por parte de 16 estados. La resolución está ahora en manos del Senado, con mayoría republicana. En caso de que pase, el Presidente Trump ha amenazado con vetarla, dado que, por lo menos en la Cámara de Representantes, no obtuvo los 2/3 necesarios para evitar un veto presidencial. A esto hay que añadir el hecho de que el techo de endeudamiento volverá a aplicar a partir del primer día del mes, con la discusión todavía pendiente en el Congreso. De mediano plazo, están en la agenda los incrementos temporales en los techos de gasto por dos años, que expiran al final del año fiscal 2019, es decir, a finales de septiembre de este año. En este caso, pensamos que los demócratas podrían estar más proclives a mantener altos los niveles de gasto.

**En el tema comercial, parece que existe cierto avance en la negociación con China.** Aunque no hay ningún dato oficial sobre el avance, parece que las recientes reuniones, tanto en Beijing como en Washington D.C., avanzaron en la dirección correcta con el Presidente Trump anunciando que extenderá el plazo para el incremento de los aranceles a 200mmd de importaciones provenientes de China de 10% a 25%, distendiendo las tensiones en este frente. Mientras tanto, cabe destacar que el Departamento de Comercio entregó el pasado 17 de febrero el reporte preliminar sobre las conclusiones de la consulta que el Presidente Trump hizo sobre si los vehículos y autopartes importadas representan una amenaza para la seguridad nacional. Esto podría eventualmente afectar el comercio con la UE y Japón, al derivar en aranceles a las importaciones automotrices. Precisamente porque está pendiente la aprobación del TMEC -que incluye salvaguardas para posibles aranceles en el sector automotriz-, es posible que se haga una excepción temporal para México y Canadá.

**En nuestra opinión, estos riesgos, aunado a la debilidad reciente que han mostrado los datos económicos, justifican el enfoque de 'paciencia' por parte del Fed.** En este contexto, no esperamos cambios en la postura del FOMC para la reunión de marzo, con cambios marginales en el escenario de crecimiento e inflación, aunque estaremos atentos a los posibles cambios que pudieran tener lugar en el *dot-plot*, que actualmente apunta a dos alzas de tasas de 25pb para 2019.

## Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	4T18	% t/t	2.6	2.2	2.2	3.4
Producción industrial	Ene	% m/m	-0.6	-0.4	0.1	0.1
Pedidos de bienes duraderos	Dic	% m/m	1.2	1.5	#N/A	0.9
Ex. transporte	Dic	% m/m	0.1	0.3	--	-0.2
ISM manufacturero	Feb	Índice	54.2	57.6	55.8	56.6
ISM no manufacturero	Ene	Índice	56.7	57.9	57.1	58.0
<b>Consumo</b>						
Gasto consumo real	Dic	% m/m	-0.6	-0.3	-0.3	0.5
Ventas menudeo	Dic	% m/m	-1.2	-0.1	0.1	0.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Feb	Índice	93.8	93.5	95.9	91.2
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Feb	Índice	131.4	126.2	124.9	121.7
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Ene	Miles	304	195	165	222
Tasa de desempleo	Ene	%	4.0	4.0	3.9	3.9
<b>Inflación</b>						
Deflactor del <i>PCE</i>	Dic	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.8
Subyacente	Dic	% a/a	1.9	1.9	1.9	1.9
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ene	% a/a	1.6	1.5	1.5	1.9
Subyacente	Ene	% a/a	2.2	2.1	2.1	2.2
Precios productor	Ene	% a/a	2.0	--	2.1	2.5
Subyacente	Ene	% a/a	2.6	--	2.5	2.7
Importación	Ene	% a/a	-1.7	--	-1.6	-0.5
<b>Sector Externo</b>	4T18	% t/t	2.6	2.2	2.2	3.4
Balanza comercial	Ene	% m/m	-0.6	-0.4	0.1	0.1
<b>Sector Residencial</b>						
Inicios de construcción	Nov	Miles	1,256	--	1,226	1,217
Permisos de construcción	Nov	Miles	1,328	--	1,260	1,265
Ventas de casas existentes	Dic	Millones	4.99	--	5.24	5.33
Ventas de casas nuevas	Oct	Miles	544	--	575	597
Índice S&P/Case-Shiller	Oct	% a/a	5.0	--	4.9	5.2

## Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2018	2019p	2020p	2018		2019			2020		
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.9	<u>2.5</u>	<u>2.0</u>	3.0	3.1	<u>3.0</u>	<u>2.5</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.0</u>
Desempleo	3.9	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	3.7	3.9	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	2.0	1.9	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	2.375	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	2.125	2.375	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



# Eurozona y Reino Unido

## Se acerca la fecha límite para la salida del Reino Unido de la UE

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

#### **El tiempo se termina para que Theresa May logre una salida de la UE con acuerdo.**

De acuerdo con el art. 50 del Tratado de Lisboa, la fecha de salida del Reino Unido de la UE es el próximo 29 de marzo. El asunto se ha complicado para el Reino Unido ante la imposibilidad de su primera ministra de lograr un acuerdo aceptable para el Parlamento. En este punto, lo que se espera es que a principios de marzo la UE acceda a agregar un anexo al acuerdo existente que lo haga más aceptable para el Parlamento Británico, mismo que podría ser votado por este último el 12 de marzo. De ser aceptado, se continuaría con el proceso de salida ordenada con algunos retrasos derivado de las leyes que se tienen que modificar para poder implementar las modificaciones a la relación con la UE. No obstante, cabe la posibilidad de que nuevamente sea rechazado en el parlamento, lo que incrementaría las probabilidades de un escenario de una salida sin acuerdo. Seguimos pensando que, en este escenario, la alternativa podría ser una extensión en el plazo de salida, la cual podría ser votada poco después del rechazo al acuerdo. De hecho, hay varias voces, tanto de la UE como en el propio Reino Unido, que argumentan a favor de extender la fecha de salida inclusive por dos años, lo que, entre otros, daría tiempo a la opción que está ahora promoviendo el partido liberal de llevar a cabo otro referéndum.

#### **Por lo pronto, la atención a principios del mes estará en la reunión del ECB el 7 de marzo.**

Como era ampliamente esperado, las minutas de la primera reunión del año mostraron preocupación por que la desaceleración de la economía europea podría extenderse a los primeros meses de 2019, en particular ante resultados por debajo de lo esperado en Alemania e Italia. Lo anterior en un contexto en el que el ECB dio por terminado su programa de compra de activos en diciembre y se prevé que podría subir tasas a finales del año o hasta el 2020. Si bien no esperamos cambios en la postura monetaria del banco central, estaremos atentos a dos cuestiones: (1) La actualización de las proyecciones macroeconómicas; y (2) las discusiones sobre las opciones del banco central para proveer al sistema financiero de liquidez. En el primer caso, recordemos que, en su actualización del mes de diciembre, ubicó el crecimiento en 1.9% para 2018 y en 1.7% para 2019 y 2020, respectivamente. Esto supuso una reducción de 0.1% con respecto a la proyección anterior. Por su parte, estimó la inflación en 1.7% para 2018 y en 1.5% para 2019. En este contexto, cabe destacar que el crecimiento en 2018 cerró en 1.8% -de acuerdo con cifras todavía preliminares-, mientras que para este año prevemos una moderación a niveles de 1.5% anual. En este contexto, pensamos que el banco central podría reducir sus estimados en la reunión en cuestión. En lo que respecta al segundo punto, consideramos que se discutirá la posibilidad de nuevas líneas al sector bancario, conocidas como TLTROs. Si bien todo parece indicar que el ECB no tiene prisa por implementar estas líneas, consideramos que se harán necesarias hacia la mitad del año, considerando que el año que entra vencen 489mme (67.7% del saldo total de estas líneas), lo que representa monto importante en términos de la liquidez del sistema, en particular para los bancos de ciertos países, en donde estas líneas llegan a representar hasta 6.5% de los activos.

## Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	4T18	% t/t	0.2	0.2	0.2	0.2
PMI compuesto	Feb	índice	51.4	--	51.4	51.0
Producción industrial	Dic	% m/m	-0.9	--	-0.4	-1.7
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Dic	% m/m	-1.6	-1.6	-1.6	0.8
Confianza del consumidor	Feb	índice	-7.4	-7.4	-7.4	-7.9
<b>Empleo</b>						
Tasa de desempleo	Ene	%	7.8	7.8	7.9	7.8
<b>Inflación</b>						
HICP	Feb	% a/a	1.0	1.1	1.1	1.4
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Dic	mme	15.6	--	15.7	15.8
<b>Política Monetaria</b>						
Tasa de referencia ECB	Feb	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

## Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.6	1.2	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Tasa de desempleo	8.2	<u>7.9</u>	<u>7.7</u>	8.0	7.9	<u>7.9</u>	<u>7.9</u>	<u>7.8</u>	<u>7.7</u>	<u>7.7</u>	<u>7.7</u>
Inflación	1.8	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>	2.1	1.9	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.15	<u>1.19</u>	<u>1.23</u>	1.16	1.15	<u>1.15</u>	<u>1.16</u>	<u>1.17</u>	<u>1.19</u>	<u>1.19</u>	<u>1.20</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.10</u>	<u>0.10</u>	<u>0.20</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Sesión doble de dos de los cuerpos políticos más importantes de China.** Al inicio del mes tendrá lugar el Congreso Nacional Popular de China que reúne, en sesiones conjuntas, a la Conferencia Consultiva Política de China (CPPCC) - órgano asesor político de la República Popular de China-, y la Asamblea Popular de China, el máximo órgano legislativo del país. El premier chino, Li Keqiang dará su reporte anual en donde presentará las prioridades para el país para el año. Esto en un contexto en el que las tensiones comerciales con EE.UU. han incrementado la vulnerabilidad de la economía hacia delante. Adicionalmente, China ha tenido que retroceder en su ambicioso programa conocido como *Iniciativa del Cinturón y la Ruta de la Seda*, que pretende reconstruir la antigua ruta de la seda y la creación de una ruta marítima paralela. El proyecto afecta a 60 países, el 75% de las reservas energéticas conocidas al mundo, el 70% de la población mundial y generaría el 55% del PIB mundial. El proyecto ha sido criticado y rechazado en los últimos meses por varios países. Esto ha generado algunos cuestionamientos sobre el liderazgo y la dirección de China en el contexto mundial.

En términos económicos, estaremos atentos al objetivo de crecimiento para este año. En 2018, se fijó un objetivo de 6.5%, mismo que se cumplió. No obstante, consideramos que la economía podría desacelerarse a niveles de 6.3% en 2019, tras el 6.6% del año anterior. Algunos funcionarios han mencionado la posibilidad de que se fije un objetivo entre 6% y 6.5%, argumentando que este nivel llevará a una transición hacia un nivel de crecimiento más sustentable ante los cambios estructurales que se están aplicando.

Con respecto a las medidas de estímulo, consideramos que el gobierno tiene un limitado margen de maniobra para aplicar medidas que promuevan el desarrollo ante los elevados niveles de deuda, que eventualmente podrían detonar una crisis en el sector financiero. No obstante, en meses recientes, el gobierno ha aprobado nuevas inversiones en infraestructura y otorgado estímulos a los bancos para que otorguen crédito, al tiempo que vigilan sus niveles de riesgo. Adicionalmente se han otorgado beneficios fiscales que se espera que tengan un impacto positivo sobre el crecimiento.

**Primeros datos de actividad económica del año.** Dadas las celebraciones del Año Nuevo Lunar, los datos de actividad económica en China normalmente empiezan a fluir a partir del mes de marzo. En este contexto, estaremos atentos a los datos de actividad económica que muy probablemente sugieran debilidad. Así ha sido el caso de las recientes encuestas tanto en el sector manufacturero como en el de servicios.

## Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	4T18	% a/a	6.4	6.7	6.4	6.5
Producción industrial	Dic	% a/a	5.7	--	5.3	5.4
Ventas menudeo	Dic	% a/a	8.2	--	8.1	8.1
Inversión fija bruta	Dic	% a/a	5.9	--	6.0	5.9
<b>Inflación</b>						
Precios al consumidor CPI	Ene	% a/a	1.7	--	1.9	1.9
Precios productor	Ene	% a/a	0.1	--	0.3	0.9
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ene	mmd	39.2	--	34.3	56.8
Exportaciones	Ene	% a/a	9.1	--	-3.3	-4.4
Importaciones	Ene	% a/a	-1.5	--	-10.2	-7.6
<b>Encuestas sectoriales</b>						
PMI manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	49.9	--	48.5	48.3
PMI no manufacturero (Caixin)	Ene	Índice	53.6	--	53.4	53.9
PMI compuesto (Caixin)	Ene	Índice	50.9	--	--	52.2
PMI manufacturero	Feb	Índice	49.2	--	49.5	49.5
PMI no manufacturero	Feb	Índice	54.3	--	54.5	54.7

## Principales estimados de la economía de China

	2018	2019p	2020p	2018		2019		2020			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.6	<u>6.3</u>	<u>6.2</u>	6.5	6.4	<u>6.3</u>	<u>6.3</u>	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>
Tasa de desempleo	3.8	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	3.8	3.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>
Inflación	2.1	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	2.3	2.2	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.30</u>	<u>4.25</u>	4.35	4.35	<u>4.30</u>	<u>4.30</u>	<u>4.30</u>	<u>4.30</u>	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## No esperamos cambios en la tasa Selic en marzo

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**La economía brasileña termina con menor impulso el 2018.** En línea con los reportes a nivel global, la economía de Brasil avanzó solamente 1.1% a/a en 4T18, por debajo de lo esperado. No obstante, con esta cifra se cumplen ocho trimestres de crecimiento positivo a tasa anual, después de once trimestres consecutivos de caídas. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el avance trimestral fue de 0.1%, tras un crecimiento de 0.5% t/t en 3T18 revisado a la baja desde 0.8%t/t, cumpliéndose ocho trimestres consecutivos de avances. Después del reporte del PIB de 4T18 revisamos a la baja nuestro estimado del crecimiento del PIB en 2019 de 2.5% previo a 2.1%.

**No esperamos cambios en la tasa central en lo que resta del año.** Para la reunión del próximo 20 de marzo, estaremos atentos al tono del comunicado dado el relevo en la presidencia del Copom ahora con Roberto Campos a la cabeza. Si bien no esperamos cambios en la postura monetaria, es posible que el banco central pudiera empezar a preparar a los mercados para un recorte hacia la última parte del año si el crecimiento económico sigue siendo modesto, en un entorno de inflación contenida, pero creemos que sería altamente dependiente de lo que ocurra con la reforma de pensiones.

## Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	4T18	% t/t	1.1	2.5	1.4	1.3
Producción industrial	Dic	índice	0.2	--	0.0	1.8
Ventas menudeo	Dic	% m/m	-3.6	--	-3.9	-1.0
Inversión fija bruta						
<b>Inflación</b>	Dic	% m/m	0.6	--	3.5	4.5
Precios al consumidor						
Precios productor	Ene	Miles	34.3	--	86.0	-334.5
<b>Sector Externo</b>	Ene	%	12.0	--	11.9	11.6
Balanza comercial						
Exportaciones	Ene	% a/a	3.78	--	3.82	3.75
Importaciones						
<b>Encuestas sectoriales</b>	Ene	mmd	2.19	--	3.50	6.64
PMI manufacturero (Caixin)	4T18	% t/t	1.1	2.5	1.4	1.3
PMI no manufacturero (Caixin)	Dic	índice	0.2	--	0.0	1.8
PMI compuesto (Caixin)	Dic	% m/m	-3.6	--	-3.9	-1.0
PMI manufacturero						
PMI no manufacturero	Dic	% m/m	0.6	--	3.5	4.5

## Principales estimados de la economía de Brasil

	2018	2019p	2020p	2018		2019		2020			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	<u>1.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.6</u>	1.3	<u>1.1</u>	<u>1.5</u>	<u>2.0</u>	<u>2.3</u>	<u>2.6</u>	<u>2.6</u>	<u>2.6</u>
Tasa de desempleo	7.3	<u>7.2</u>	<u>7.0</u>	12.1	11.6	12.5	11.8	11.4	<u>10.9</u>	<u>11.6</u>	<u>11.1</u>
Inflación	2.9	<u>3.8</u>	<u>4.1</u>	4.5	3.8	4.1	3.3	3.2	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.0</u>
Tasa de referencia	7.00	<u>6.50</u>	<u>8.50</u>	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	<u>7.00</u>	<u>7.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Certificación de los Analistas.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

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

**Análisis Bursátil**

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

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Banca Mayorista**

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