

Perspectivas Económicas Mensuales:

La administración Trump y la era de la *posverdad*

31 de enero de 2017

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

México – Tras una expectativa de mayor inflación, esperamos un alza de tasas de 50pb

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

Eurozona y Reino Unido – El *Brexit* en el centro de atención

China – Sólido crecimiento de la actividad económica en 4T16

Brasil – El Copom continuará con su ciclo de baja en tasas

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.1	2.9	3.1	3.1	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2
EU	2.6	1.6	1.9	2.2	1.9	1.6	1.3	1.7	1.9	2.0	2.2
Eurozona	2.0	1.7	1.4	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4	1.5
Reino Unido	2.2	2.0	1.1	1.9	1.7	1.8	2.0	2.2	2.2	1.7	1.4
China	6.9	6.7	6.5	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	6.6	6.5
Japón	1.2	0.9	1.0	2.1	1.1	0.4	0.9	1.1	1.6	1.2	1.0
India	7.2	7.6	7.0	7.6	7.2	7.9	7.1	7.3	6.0	6.9	7.6
Rusia	-3.0	-0.5	1.0	-3.7	-3.8	-1.2	-0.6	-0.4	-0.3	0.6	0.8
Brasil	-3.8	-3.6	0.3	-4.5	-5.8	-5.4	-3.6	-2.9	-1.9	-0.2	0.3
México	2.6	2.0	1.1	2.8	2.5	2.3	2.6	2.0	1.3	0.2	0.9

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
PIB Real	2.6	1.6	1.9	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	1.9	1.3	1.9
Consumo Privado	3.2	2.7	2.7	2.7	2.3	1.6	4.3	3.0	2.5	1.6	2.2
Inversión Fija	4.0	0.7	1.3	5.7	-0.2	-0.9	-1.1	0.1	4.2	1.7	2.0
Inversión no Residencial (IC**)	2.1	-0.4	0.9	3.9	-3.3	-3.4	1.0	1.4	2.4	1.4	1.2
Inversión Residencial	11.7	4.8	3.2	12.6	11.5	7.8	-7.7	-4.1	10.2	2.0	3.2
Gasto de Gobierno	1.8	0.8	1.3	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.8	1.2	1.0	1.2
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.1	0.7	2.3	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	10.0	-4.3	3.0	3.2
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	0.8	3.4	1.1	0.7	-0.6	0.2	2.2	8.3	4.9	5.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.6	1.7	2.1	0.0	0.7	0.9	1.0	1.5	2.1	2.0	2.0
Subyacente (% anual)	1.7	2.3	2.3	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3
Tasa de Desempleo (% fin de período)	5.8	4.7	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	4.7	4.7	4.7
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	229	181	175	192	282	196	146	212	165	190	185

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel Actual	Ultimo Cambio	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado Fecha	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m				1T17	2T17	3T17	4T17
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	13.75	-25pb (Nov 16)	-50	-50	-50	22-Feb	Feb 17	-75pb	12.25	11.50	10.75	10.00
Estados Unidos	Fondeo FED	0.625	+25pb (Dic 16)	25	25	25	1-Feb	Jun 17	+25pb	0.625	0.875	0.875	1.125
México	Tasa de referencia	5.75	+50pb (Dic 16)	100	150	250	9-Feb	Feb 17	+50pb	6.25	6.75	6.75	7.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	-25	-25	-25	2-Feb			0.25	0.25	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	-5	9-Mar			0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	-25	-100	-	-	-	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	-20	-20	16-Mar	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe



Economía Global

La administración Trump y la era de posverdad

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

Las primeras decisiones de Trump muestran un fuerte componente nacionalista y de ruptura con el *statu quo*

En México, inicia el año con fuertes presiones inflacionarias que nos llevaron a revisar al alza nuestros pronósticos de inflación y de alza de tasas

El *Diccionario Oxford* –referente de la lengua inglesa–, ha declarado, como palabra del año, el neologismo *post-truth* o posverdad, cuyo significado “denota circunstancias en que los hechos objetivos influyen menos en la formación de la opinión pública, que los llamamientos a la emoción y a la creencia personal”. La definición es una manera de definir la conmoción que ha supuesto el *Brexit* y la victoria de Donald Trump. Dos posverdades en la medida en que una y otra noticia han sobrepasado cualquier expectativa ortodoxa o racional, reflejando el hartazgo hacia la clase política convencional, así como el gran poder de los medios sociales, como el *Twitter*. Si bien es una verdad que Trump ha ganado las elecciones, también es una posverdad o una metaverdad, precisamente porque no se hubiera producido sin las variables de la emoción, de la creencia o de la superstición.

En esta era de la posverdad es que Trump ha comenzado su mandato, a golpe de *tweets* y de los decretos presidenciales, tan criticados en el pasado por el partido republicano. Su discurso inaugural dejó claro que el “*America First*” implica decisiones con un fuerte componente nacionalista y de ruptura con el *statu quo*. Así, las acciones del recién estrenado presidente de Estados Unidos en contra de México no se han hecho esperar. Uno de sus primeros decretos fue la construcción del muro en la frontera con México, cuyo costo –según él–, será reembolsado por nuestro país, vía un impuesto a las importaciones de 20%, entre otras opciones. Con esta acción cumple una de sus principales promesas de campaña, aunque sin tener en cuenta los obstáculos, tanto legales –entre otros derechos de propiedad de la tierra–, como económicos y geográficos. Más aún, no tiene en cuenta que la imposición de un impuesto a la importación implicaría una violación de las reglas tanto del TLCAN como de la OMC. En nuestra opinión, es una demostración del *modus operandi* de lo que será en adelante el gobierno de Trump, tomando acciones que resultarán o muy difíciles de implementar o que tardarán mucho tiempo en ser ejecutadas. Al final del día, seguimos anticipando más ataques verbales de Trump hacia México en las siguientes semanas. No obstante lo anterior, también continuamos esperando que la realidad se imponga tanto por el andamiaje político, como por el empresarial que rodea al Presidente de Estados Unidos. Esto traerá como resultado propuestas de política más sensatas, que inclusive podrían ser positivas para nuestro país en el mediano y largo plazo.

Por lo pronto, los efectos inflacionarios del incremento en los precios de la gasolina se vieron reflejados en la primera mitad de enero. La inflación quincenal tuvo un avance de 1.51%, más de lo esperado y llevando la inflación anual a 4.78% de 3.36% al cierre del año pasado. Hacia delante, esperamos un incremento significativo en los precios de la gasolina en febrero, así como un mayor traspaso por parte del tipo de cambio por lo que estimamos una inflación del 5.7% para 2017 vs. nuestro estimado anterior de 4.7% anual. En lo que respecta a la política monetaria, anticipamos ahora alzas de la tasa de referencia por 200pb en 2017, en lugar de 150pb. En particular, esperamos un incremento de 50pb en la reunión del 9 de febrero y otro de la misma magnitud en la del 30 de marzo, con el fin de anclar las expectativas de inflación en el mediano y largo plazo. Posteriormente, pensamos que seguirá al Fed y subirá 50pb en junio y otros 50pb a finales del año.

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. La política fiscal se tomará expansiva con lo que la inflación convergerá más rápido a su objetivo de 2%.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Nov 2016	Alta	El panorama estará dominado por temas geopolíticos lo que hará que el crecimiento continúe siendo muy moderado. La inflación podría mostrar un ligero repunte ante una base de comparación en precios energéticos relativamente alta.	12 meses
Reino Unido	Ene 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 6.5%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario.	12 meses
Brasil	Oct 2016	Oct 2016	Baja	La economía ya comienza a dar signos del inicio de una recuperación en 2017. La inflación seguirá cediendo.	12 meses
México	Nov 2016	Ene 2017	Alta	El crecimiento económico en 2016 resultó de alrededor de 2%. Para 2017, la incertidumbre generada por la presidencia de Donald Trump impactará de manera significativa el ritmo de crecimiento. La inflación resiente los efectos de un tipo de cambio más depreciado y de los aumentos tanto al salario mínimo como a los precios de la gasolina. Esperamos 5.7% en 2017.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	14-Dic-16	Alta	El Fed ha dejado abierta la puerta a continuar la normalización durante 2017 aunque sigue siendo muy dependiente de los datos.	12 meses
Eurozona	16-Mar-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, el <i>tapering</i> tardaría por lo menos un año en evaluarse.	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.	12 meses
China		Ago	Media	No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo, pero estimamos que continuará el estímulo fiscal.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Ene-2017	Media	Esperamos que el Copom mantenga el ritmo de relajación monetaria con un recorte de 75pb en la reunión de febrero. Esperamos que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 10% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	12 meses
México	17-Nov-16	24-Ene-17	Media alta	Banxico se mostrará atento al impacto del tipo de cambio sobre los precios, así como a la postura monetaria relativa sin descuidar la evolución de la brecha del producto. Dadas las presiones que se pudieran generar por la liberalización de los precios de la gasolina, prevemos que Banxico subirá la tasa de referencia en 200pb para ubicarla en 7.75% a finales del año.	12 meses

Tras una expectativa de mayor inflación, esperamos un alza de tasas de 50pb

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

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

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

El Banco de México dará a conocer su decisión de política monetaria el 9 de febrero, donde esperamos un incremento de 50pbs en la tasa de referencia

El 9 de febrero, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su primera reunión de política monetaria del año, donde esperamos un incremento de 50 puntos base (pb) en la tasa de interés de referencia para ubicarla en 6.25%.

Consideramos que los factores de decisión de la Junta de Gobierno para incrementar la tasa de referencia serán principalmente: (1) El deterioro en las expectativas de inflación para 2017; (2) la expectativa de normalización de la postura monetaria del Fed; y (3) el deterioro que ha presentado el balance de riesgos para la inflación en el corto y mediano plazo generado por, el incremento en el precio de la gasolina, el aumento en los salarios mínimos y la depreciación cambiaria.

En el primer caso, la inflación en la primera mitad de enero resultó mayor a lo esperado, explicado por el alza en los precios de la gasolina. Hacia adelante, prevemos más incrementos en los precios de los combustibles –la SHCP debe anunciar el precio aplicable entre el 3 y el 10 de febrero–, así como mayores presiones provenientes del contagio de la depreciación del tipo de cambio a los precios. En este contexto, revisamos al alza nuestro estimado de inflación para 2017 a 5.7% de 4.7% previamente. A los dos factores mencionados, hay que añadir el impacto que tendrá el incremento de 9.9% en el salario mínimo sobre los precios a partir de enero de 2017.

Asimismo, revisamos nuestra expectativa de alza de tasas por parte de Banxico para 2017. Pensamos ahora que la autoridad monetaria subirá tasas en 200pb durante el año, 50pb en su primera reunión del año –el próximo 9 de febrero–, y otros 50pbs en la reunión del 18 de marzo. Posteriormente consideramos que Banxico podría seguir al Fed en su proceso de normalización de la política monetaria, con incrementos de tasa en la segunda mitad del año.

Como lo comentamos en su momento, consideramos que a partir del incremento de 50pb en la reunión no programada en febrero de 2016 y el alza de 50pb en la reunión posterior al *Brexit*, Banxico de alguna manera se “autoimpuso” llevar a cabo incrementos de al menos 50pb. El banco central también comentó que los ajustes preventivos que realizó a lo largo del año anterior se verán reflejados en la economía durante el presente año, con lo que espera que la inflación descienda y converja a su meta de 3% en 2018

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16	%a/a	2.2	2.3	2.2	2.0
Actividad económica (IGAE)	Oct	%a/a	1.2	1.2	1.4	1.6
Producción industrial	Nov	%a/a	1.3	1.2	0.5	-1.2
Producción manufacturera	Nov	%a/a	4.3	3.1	2.7	-0.6
Inversión fija bruta	Oct	%a/a	-0.9	-0.3	0.3	0.7
Consumo						
Ventas menudeo	Oct	%a/a	9.3	6.9	7.0	8.1
Empleo						
Creación de empleo formal	Dic	Miles	-319.2	-	-	137.9
Tasa de desempleo	Dic	%	3.7	3.7	3.7	3.7
Inflación						
Total	Dic	%a/a	3.36	3.46	3.41	3.31
Subyacente	Dic	%a/a	3.44	3.49	-	3.29
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	200.4	-321.0	-900.0	-899.5
Exportaciones	Nov	%a/a	11.1	3.1	-	-4.4
Importaciones	Nov	%a/a	5.1	-0.9	-	-5.9

Principales estimados de la economía mexicana

	2015	2016	2017	2015			2016			2017	
				3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T
Producto interno bruto	2.5	<u>2.0</u>	<u>1.1</u>	2.2	2.4	2.4	2.5	2.0	<u>2.2</u>	<u>0.7</u>	<u>0.8</u>
Desempleo	4.0	3.8	<u>4.0</u>	4.3	4.3	4.2	3.9	3.9	3.8	<u>3.7</u>	<u>4.2</u>
Inflación	2.13	3.36	<u>4.70</u>	2.52	2.13	2.60	2.54	2.97	3.36	<u>4.87</u>	<u>5.30</u>
Tipo de cambio (fin de período)	17.25	18.50	<u>23.5</u>	16.91	17.25	17.23	18.46	19.39	20.73	<u>21.20</u>	<u>22.10</u>
Tasa de referencia	3.25	5.75	<u>7.25</u>	3.00	3.25	3.75	4.25	4.75	5.75	<u>6.25</u>	<u>6.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

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

Los primeros 100 días del mandato de Donald Trump

No esperamos cambios en la postura monetaria del FOMC en la reunión del 1 de febrero

Estaremos atentos a la publicación del reporte de empleo de enero

Los primeros 100 días del mandato de Donald Trump. El 20 de enero comenzó la administración del Presidente Trump. El discurso inaugural del presidente número 45 de Estados Unidos mostró un tono que no deja en duda la prioridad de su gobierno: “*America First*”, lo que nos habla de políticas con un fuerte componente nacionalista y de ruptura con el *establishment* de Washington, principios que han sido fundamentales en su estrategia de acceso al poder. Si bien pensábamos que su prioridad sería la revisión al marco fiscal, la retórica –y las medidas concretas–, con tinte nacionalista no se han hecho esperar. El presidente Trump ha empezado gobernando vía los decretos presidenciales –ampliamente criticados por los republicanos en el pasado–, los cuales incluyen, entre otros: (1) La construcción de un muro en la frontera con México; (2) la reactivación de la construcción de los oleoductos de Keystone y Dakota; (3) el debilitamiento del *Obamacare*; (4) la cancelación de fondos a ONG que asesoren sobre el aborto; (5) el congelamiento de las contrataciones en el sector público; (6) la salida de Estados Unidos del TPP; (7) la reducción de regulaciones federales en materia de PYMEs; y (8) el veto a refugiados de países particularmente musulmanes.

En nuestra opinión, las acciones de la primera semana en el poder son una demostración del *modus operandi* de lo que será en adelante el gobierno de Trump, tomando acciones que resultarán o muy difíciles de implementar o que tardarán mucho tiempo en ser ejecutadas. No obstante lo anterior, también continuamos esperando que la realidad se imponga tanto por el andamiaje político, como por el empresarial que rodea al Presidente de Estados Unidos. Esto traerá como resultado propuestas de política más sensatas.

Reunión del FOMC el 1 de febrero. Después de un incremento en la tasa de referencia de 25pb en la reunión del FOMC de diciembre, la actualización del *dot plot* que muestra la expectativa de los miembros del Fed de elevar la tasa de referencia en 3 ocasiones durante el 2017 y las continuas referencias a que el alza en tasas será gradual, queda claro que las próximas acciones del Fed son altamente dependientes de las cifras económicas, y parece que en los próximos meses la variable clave será la inflación. En nuestra opinión, el FOMC no hará modificaciones a su postura monetaria en la próxima reunión del 1 de febrero y seguimos estimado dos alzas en la tasa de referencia durante el año. Esperamos que los efectos inflacionarios de una política fiscal expansiva se materialicen hasta el 2018, aunque por lo pronto, el incremento en los precios de energéticos y de importación han sido las razones detrás del rápido aumento en la inflación.

Atentos al reporte de la nómina no agrícola a publicarse el próximo 3 de febrero.

En un entorno de pleno empleo esperamos que en enero se hayan creado 170 mil empleos, después de una generación de 204 mil empleos en noviembre y 156 mil empleos en diciembre del año pasado, con lo que el promedio móvil de tres meses se ubicará en 177 mil empleos. Por su parte, estimamos que la tasa de desempleo se mantenga en 4.7%. En el caso de los salarios, esperamos que la variación anual se ubique en torno a 2.8%, mostrando un escenario de presiones salariales contenidas.

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

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

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T16	% t/t	1.9	2.2	2.2	3.5
Producción industrial	Dic	% m/m	0.8	0.5	0.6	-0.7
Pedidos de bienes duraderos	Nov	% m/m	-4.5	-4.9	-4.6	5.0
Ex. transporte	Nov	% m/m	0.6	0.3	0.2	1.1
ISM manufacturero	Dic	Índice	54.5	53.5	53.8	53.5
ISM no manufacturero	Dic	Índice	56.6	56.9	56.8	56.2
Consumo						
Gasto consumo real	Nov	% m/m	0.1	0.2	0.1	0.1
Ventas menudeo	Dic	% m/m	0.6	0.5	0.7	0.2
Confianza del consumidor UM	Ene	Índice	98.1	98.1	98.1	98.2
Confianza del consumidor CB	Dic	Índice	113.7	107.9	109.0	109.4
Empleo						
Creación de empleo	Dic	Miles	156	185	175	204
Tasa de desempleo	Dic	%	4.7	4.7	4.7	4.6
Inflación						
Deflactor del PCE	Nov	% a/a	1.4	1.5	1.5	1.4
Subyacente	Nov	% a/a	1.6	1.8	1.7	1.8
Precios al consumidor CPI	Dic	% a/a	2.1	2.1	2.1	1.7
Subyacente	Dic	% a/a	2.2	2.1	2.2	2.1
Precios productor	Dic	% a/a	1.6	--	1.6	1.3
Subyacente	Dic	% a/a	1.6	--	1.5	1.6
Importación	Dic	% a/a	1.8	--	1.8	0.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mmd	-45.2	--	-45.4	-42.4
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Dic	Miles	1,226	--	1,188	1,102
Permisos de construcción	Dic	Miles	1,210	--	1,225	1,212
Ventas de casas existentes	Dic	Millones	5.49	--	5.52	5.65
Ventas de casas nuevas	Dic	Miles	536	--	588	598
Índice S&P/Case-Shiller	Oct	% a/a	5.1	5.0	5.0	5.0

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.6	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	<u>1.9</u>	<u>1.3</u>	<u>1.9</u>
Desempleo	5.0	<u>4.9</u>	<u>4.6</u>	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	4.7	<u>4.7</u>	<u>4.7</u>
Inflación CPI Subyacente	1.8	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>	1.9	2.1	2.2	2.3	2.2	2.2	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>
Tasa Fed funds	0.375	<u>0.625</u>	<u>1.125</u>	0.125	0.375	0.375	0.375	0.375	0.625	<u>0.625</u>	<u>0.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Eurozona y Reino Unido

El Brexit en el centro de atención

La Primera Ministra Theresa May reafirmó sus planes para llevar a cabo el *Brexit*

En el Reino Unido, el crecimiento sigue siendo sólido posterior al voto a favor del *Brexit*

No esperamos cambios en la postura monetaria del BoE

La Primer Ministro Theresa May reafirmó sus planes para llevar a cabo el *Brexit*. La estrategia consta de doce ejes principalmente, entre los que destacan los temas de inmigración, comercio y lucha antiterrorista. May dijo que buscará evitar un deterioro de las condiciones para los negocios y mitigar cualquier riesgo a la estabilidad actual. En este contexto, el Tribunal de la Suprema Corte decidió que es necesaria la aprobación del Parlamento para invocar el Artículo 50 del Tratado de Lisboa y así poder iniciar las negociaciones del *Brexit*. El gobierno ya presentó la solicitud ante la Cámara de los Comunes la ley para activar el Artículo 50. El Ejecutivo sigue manteniendo finales de marzo como plazo límite. En otros temas, May ha dicho que buscará un tratado de comercio con Estados Unidos. Cabe destacar que May será la primera líder extranjera que se reúne con el presidente Trump en la Casa Blanca.

En el Reino Unido, el crecimiento sigue siendo sólido posterior al voto a favor del *Brexit*. El PIB creció 0.6% t/t en 4T16, manteniendo el mismo ritmo observado en el trimestre previo, con lo que la tasa anual se sostuvo en 2.2%. El avance se debió a un sólido desempeño de los servicios y el gasto del consumidor, aunque este gasto podría ser insostenible y llevar a una desaceleración en el 2017. En los próximos días estaremos atentos a cifras de producción industrial (10 de febrero) y precios al consumidor (14 de febrero). Mientras que en el caso de la Eurozona, el 31 de enero se publica la cifra del PIB de 4T16 la que esperamos muestre que el crecimiento mantuvo un ritmo de avance de 0.3% t/t igual que el trimestre previo. Ese mismo día, también se publicará el reporte de inflación de enero en la Eurozona.

El 2 de febrero habrá reunión de política monetaria del BoE. Cabe recordar que en la pasada reunión de diciembre, el Banco de Inglaterra dejó sin cambios su postura monetaria por decisión unánime. La tasa de referencia permaneció en 0.25%, mientras que el monto de la compra de bonos gubernamentales se mantuvo en 435 mil millones de libras y la compra de bonos corporativos permaneció en 10 mil millones de libras. Dada la disyuntiva que el banco central enfrenta respecto al crecimiento y la inflación, consideramos que no habrá cambios en la postura monetaria en la reunión del 2 de febrero. Si bien la actividad económica ha tenido un desempeño mejor de lo esperado después del voto a favor del *Brexit*, el BoE anticipa que habrá una desaceleración durante este año. Por su parte, si bien las presiones sobre la libra han disminuido, reduciendo las presiones sobre los precios, el BoE espera que la inflación supere la meta dentro de 6 meses. Este escenario complica las decisiones del banco central que delibera entre un escenario de desaceleración económica y de presiones inflacionarias.

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T16	% t/t	0.5	0.4	0.4	0.4
PMI compuesto	Ene	índice	54.3		54.5	54.4
Producción industrial	Nov	% m/m	1.5	0.2	0.6	0.1
Consumo						
Ventas menudeo	Nov	% m/m	-0.4	-0.4	-0.4	1.4
Confianza del consumidor	Ene	índice	-4.9		-4.8	-5.1
Empleo						
Tasa de desempleo	Nov	%	9.6	9.8	9.8	9.7
Inflación						
HICP	Ene	% a/a	1.8	1.5	1.5	1.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Nov	mme	22.7	--	20.8	19.9
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Ene	%	0.0	0.0	--	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7	<u>1.8</u>	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>
Tasa de desempleo	10.9	<u>10.2</u>	<u>9.9</u>	10.7	10.5	10.3	10.1	9.9	9.6	<u>9.8</u>	<u>9.9</u>
Inflación	0.0	<u>0.3</u>	<u>1.3</u>	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4	1.1	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.37	<u>1.32</u>	<u>1.28</u>	1.12	1.09	1.14	1.11	1.12	1.05	<u>1.04</u>	<u>1.03</u>
Tasa de referencia	0.05	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Sólido crecimiento de la actividad económica en 4T16

El crecimiento del PIB de China en 4T16 sorprendió favorablemente

La agencia S&P reafirmó la calificación de la deuda de China en AA- y mantuvo su perspectiva negativa

La atención está centrada en la relación comercial de China con Estados Unidos.

El crecimiento del PIB de China en 4T16 sorprendió favorablemente. El avance en el periodo fue de 6.8% a/a, después de haber mostrado avances de 6.7% a/a durante los primeros tres trimestres del año. Con estos datos, la economía de China creció 6.7% en el 2016, dentro del objetivo del gobierno de 6.5%-7%. En el último trimestre del año pasado, la producción industrial se mantuvo relativamente estable, mientras que la inversión en infraestructura se desaceleró, pero la inversión en propiedades y manufacturas repuntó. Adicionalmente, el crédito sigue avanzando mostrando un crecimiento anual de 16.1% en diciembre. Por su parte, en el frente inflacionario, si bien los precios al productor mostraron presiones, la inflación al consumidor se mantiene contenida con un avance de sólo 2.1% a/a. Hacia adelante esperamos que el crecimiento económico modere modestamente su ritmo de avance y seguimos considerando que los elevados niveles de endeudamiento de 264% del PIB son uno de los principales riesgos para la economía.

Esperamos una ligera moderación en el ritmo de avance en 1T17 a un ritmo de 6.6%. Cabe recordar que debido al calendario lunar de China si conoceremos las cifras de balanza comercial e inflación de enero. Sin embargo, en el caso de los reportes de ventas al menudeo, producción industrial e inversión únicamente conoceremos los reportes de febrero que se estarán publicando hasta marzo.

La agencia S&P reafirmó la calificación de la deuda de China en AA- y mantuvo su perspectiva negativa. La calificadora argumentó que existen crecientes riesgos económicos y financieros para la solvencia del gobierno que podrían llevar a una baja en la calificación éste o el próximo año. Dijeron que la dependencia del crecimiento en el crédito incrementa las probabilidades de un aterrizaje forzoso. Explicaron que las reformas a las políticas monetaria y fiscal sumadas a la campaña contra la corrupción deberían respaldar la solvencia soberana. En sus proyecciones, S&P estima un crecimiento económico de 6.4% en el 2017 y de 6.1% en el 2018.

La atención está centrada en la relación comercial de China con Estados Unidos.

El presidente Trump ha designado a personas que tienen un sesgo proteccionista como encargados del comercio internacional. Tal es el caso del Director de Comercio Peter Navarro, quien ha escrito libros como "*Death by China*", donde acusa a China de manipular su moneda y de tener políticas abusivas de comercio internacional. En su campaña, Trump prometió tarifas tan altas como del 45% a las importaciones provenientes de China. Cabe resaltar que los bienes fabricados en China representan alrededor de una cuarta parte del consumo privado en los Estados Unidos y las importaciones de China representan alrededor de un tercio o más de algunas categorías de bienes de consumo.

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T16	% a/a	6.8	6.7	6.7	6.7
Producción industrial	Dic	% a/a	6.0		6.1	6.2
Ventas menudeo	Dic	% a/a	10.9		10.7	10.8
Inversión fija bruta	Dic	% a/a	8.1		8.3	8.3
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Dic	% a/a	2.1	2.2	2.2	2.3
Precios productor	Dic	% a/a	5.5		4.6	3.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mmd	40.7		47.6	43.2
Exportaciones	Dic	% a/a	-6.2		-4.0	-1.5
Importaciones	Dic	% a/a	3.1		3.0	5.5
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	51.9		50.9	50.9
PMI no manufacturero (Caixin)	Dic	Índice	53.4		--	53.1
PMI compuesto (Caixin)	Dic	Índice	53.5		--	52.9
PMI manufacturero	Dic	Índice	51.4		51.5	51.7
PMI no manufacturero	Dic	Índice	54.5		--	54.7

Principales estimados de la economía de China

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.5</u>	<u>6.3</u>	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>
Tasa de desempleo	4.1	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.0	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	1.4	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	1.7	1.5	2.1	2.1	1.9	2.1	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>3.95</u>	<u>3.90</u>	4.60	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El Copom continuará con su ciclo de baja en tasas

Esperamos que el Copom recorte la tasa Selic en 75 en la reunión del 22 de febrero

El real se ha estado fortaleciendo mientras el Bovespa sube

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Esperamos que el Copom recorte nuevamente en 75pb la tasa Selic en la reunión de febrero. Las minutas de la última reunión del Copom del 11 de enero mostraron un tono más *dovish*, en línea con el comunicado. Cabe recordar que en dicha reunión, el Copom decidió recortar por decisión unánime la tasa Selic en 75pb ubicándola en 13%, su tercer movimiento consecutivo a la baja, aunque las dos últimas habían sido de 25pb cada una. Esperamos que el Copom recorte nuevamente la tasa de referencia en la reunión del 22 de febrero en 75pb, para ubicarla en 12.25%. En las minutas, el Copom mencionó que evaluaron la alternativa de bajar sólo 50pb (en lugar de 75pb) y señalar una aceleración del ritmo de baja en la siguiente reunión, pero explicaron que el escenario actual ya permitía el establecimiento de un nuevo ritmo de flexibilización. Destacaron que la duración del ciclo y las posibles revisiones en el ritmo de flexibilización continuarán dependiendo de las expectativas de inflación y la evolución de los factores de riesgo. Es importante que las recientes cifras de inflación muestren que continúa la tendencia a la baja. La inflación se ubicó en 6.29% en diciembre del 2016, ya dentro del rango objetivo del Banco Central de Brasil de 4.5%+/-2pp y bajando a 5.94% en la primera quincena de enero, al tiempo en que las expectativas de inflación para este año se sitúan en 4.8% y en 4.5% para el 2018.

El real se ha estado fortaleciendo. A lo largo del 4T16, la moneda brasileña tuvo una depreciación considerable ante un escenario de alta incertidumbre política. Sin embargo, desde finales del año y a lo largo de las primeras semanas de 2017, el tipo de cambio se ha estado apreciando, y la cotización se ubica en 3.17 reales por dólar, después de haber tocado niveles cercanos a los 3.5 reales por dólar en diciembre, aunque parte de ello se puede atribuir a una menor fortaleza del dólar ante las principales divisas, como ajuste de la fuerte apreciación que sostuvo posterior a la victoria de Donald Trump en las elecciones. Cabe destacar que se ha visto un incremento en la oferta de swaps por parte del banco central. Por su parte, el Bovespa se ha recuperado desde inicios de diciembre, cuando la incertidumbre política regresaba. El índice acumula una ganancia de 15% desde el 19 de diciembre y ya se ubica en niveles máximos.

Algunos asuntos pendientes en la agenda política... El 2 de febrero será la elección del vocero de la Cámara Baja y el Congreso. Mientras que en está pendiente el nombramiento de un juez de la Suprema Corte tras el fallecimiento del juez Tori Zavascki quien estaba a cargo del caso *Car Wash*.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T16	% t/t	-2.9	-3.0	-3.2	-3.6
Actividad económica	Nov	índice	-2.0		-2.5	-5.3
Producción industrial	Nov	% m/m	-1.1		0.1	-7.3
Consumo						
Ventas menudeo	Nov	% m/m	-3.5		-5.3	-8.1
Empleo						
Creación de empleo	Dic	Miles	-462.4		-539.4	-116.7
Tasa de desempleo	Nov	%	11.9		11.9	11.8
Inflación						
IPCA	Dic	% a/a	6.29		6.34	6.99
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mmd	4.42		3.75	4.76

Principales estimados de la economía de Brasil

				2015		2016				2017	
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.8	<u>-3.6</u>	<u>0.3</u>	-4.4	-5.9	-5.4	-3.8	-2.9	<u>-1.9</u>	<u>-0.2</u>	<u>0.3</u>
Tasa de desempleo	6.8	<u>11.5</u>	<u>12.5</u>	7.5	7.4	7.9	11.2	11.7	<u>12.0</u>	<u>12.1</u>	<u>12.2</u>
Inflación	9.0	<u>8.6</u>	<u>5.5</u>	9.5	10.4	10.1	9.1	8.5	<u>7.3</u>	<u>6.3</u>	<u>5.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.96	3.25	<u>3.49</u>	3.95	3.96	3.59	3.21	3.26	3.25	<u>3.40</u>	<u>3.45</u>
Tasa de referencia (<i>Selic</i>)	14.25	13.75	<u>11.25</u>	14.25	14.25	14.25	14.25	14.25	13.75	<u>12.25</u>	<u>11.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

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