



Perspectivas Económicas Mensuales:

Septiembre: Decisiones clave para el escenario hacia delante

5 de septiembre de 2018

www.banorte.com
[@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

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – Inician los trabajos del nuevo Congreso con un avance importante en la negociación del TLCAN

EE.UU. – El Fed incrementará la tasa de los *Fed funds* en 25pb por tercera vez en el año

Eurozona y Reino Unido – Discusión de presupuestos fiscales para 2019

China – Riesgos a la baja para el crecimiento derivado de factores internos

Brasil – La economía se desacelera en un contexto electoral incierto

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.6	3.7	3.6	3.7	3.8	3.7	3.8	3.7	3.6	3.6	3.6
EU	2.2	2.8	2.5	2.3	2.5	2.6	2.9	2.8	2.8	2.7	2.4
Eurozona	2.5	2.2	2.1	2.8	2.8	2.5	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2
Reino Unido	1.7	1.3	1.5	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4	1.3	1.5	1.5
China	6.9	6.6	6.5	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.5	6.4	6.4
Japón	1.8	1.0	1.1	2.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.5	1.3
India	6.3	7.6	7.4	6.3	7.0	7.7	8.2	7.4	7.1	7.3	7.4
Rusia	1.6	1.8	1.6	2.2	0.9	1.3	1.8	1.9	2.2	1.8	1.3
Brasil	1.0	1.5	2.4	1.4	2.1	1.2	1.0	1.7	2.0	2.0	2.5
México	2.1	2.1	1.8	1.6	1.5	1.4	2.6	2.3	2.2	1.9	1.7

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.2	2.8	2.5	2.8	2.3	2.2	4.2	3.1	2.2	2.0	2.9
Consumo Privado	2.5	2.6	2.2	2.2	3.9	0.5	4.0	3.0	2.0	1.9	2.0
Inversión Fija	4.8	5.6	4.0	2.6	6.2	8.0	5.4	5.1	3.7	3.8	3.8
Inversión no Residencial (IC**)	5.3	7.0	4.7	3.4	4.8	11.5	7.3	6.0	4.2	4.4	4.4
Inversión Residencial	3.3	0.7	1.0	-0.5	11.1	-3.4	-1.1	1.0	1.5	1.0	1.0
Gasto de Gobierno	-0.1	1.9	3.3	-1.0	2.4	1.5	2.1	4.5	3.6	3.4	3.4
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	4.8	3.0	3.5	6.6	3.6	9.3	0.9	3.0	3.0	3.0
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	4.2	3.2	2.8	11.8	3.0	0.5	3.4	5.5	3.9	2.0
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	2.2	2.1	2.2	2.1	2.4	2.9	2.3	2.2	2.1	2.1
Subyacente (% anual)	1.8	2.4	1.6	1.7	1.8	2.1	2.3	2.3	2.4	1.6	1.6
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.1	3.5	3.4	4.2	4.1	4.1	4.0	3.8	3.5	3.9	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	182	192	142	142	221	218	230	164	157	152	144

*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	Puntos base	Estimado para fines de:			
					3m	6m	12m					1T18	2T18	3T18	4T18
<i>América</i>															
	Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	-25	-50	-375	19-Sep	--	--	6.50	6.50	6.75	6.75	
	Estados Unidos	Fondeo FED	1.875	+25pb (Jun 18)	25	50	75	26-Sep	Sep-18	+25pb	1.625	1.875	2.125	2.375	
	México	Tasa de referencia	7.75	+25pb (Jun 18)	25	50	75	4-Oct	--	--	7.50	7.75	7.75	7.75	
<i>Europa</i>															
	Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	13-Sep			0.50	0.50	0.75	0.75	
	Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	13-Sep	Sep-19	+25pb	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	19-Sep	--	--	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Después de una breve pausa de verano, vuelven las discusiones relevantes para el escenario global. La primera en la lista son las tensiones comerciales, las cuales se han incrementado durante el verano. Como ya hemos argumentado en nuestras publicaciones, es muy posible que éstas persistan, sobre todo en la víspera de la elección intermedia en Estados Unidos. En este contexto, después del período de revisión, en Estados Unidos están por entrar en vigor aranceles a las importaciones provenientes de China por 200mmd, con la consecuente reacción de este último. Adicionalmente, sigue pendiente el tema de la renegociación del TLCAN. Si bien, a finales de agosto México y EE.UU. llegaron a un entendimiento sobre los temas que detenían la negociación, no es seguro todavía que Canadá pueda finalmente sumarse a las decisiones tomadas y finalizar el acuerdo. Por lo pronto, el Presidente Trump ha notificado al Congreso su intención de firmar un acuerdo con México, al que eventualmente podría unirse Canadá, en los próximos 90 días. Esto da tiempo suficiente para que, tanto el Congreso actual en EE.UU., como el presidente Peña Nieto, firmen el acuerdo. No obstante, todavía no queda muy claro si el Congreso de EE.UU. permitiría un acuerdo bilateral, ya que el *fast track* lo había dado en principio para la renegociación del acuerdo trilateral.

Mientras tanto, esperamos que el Fed incremente la tasa de referencia en su reunión del 26 de septiembre. Dicha reunión vendrá acompañada, además del tradicional comunicado, de la actualización de los estimados macroeconómicos, así como de la conferencia de prensa por parte de Jerome Powell. Cabe destacar que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) contará en esta reunión con un miembro más, Richard Clarida, recientemente confirmando como Vicepresidente del Fed. Estimamos que Clarida votará a favor del incremento de tasas y que sus previsiones macroeconómicas incluirán un incremento más para 2018, en línea con el consenso. El incremento de septiembre está prácticamente descontado por el mercado ante un mercado laboral que se mantiene fuerte y con la inflación medida a través del deflactor subyacente -que excluye los precios de los alimentos y de los energéticos-, del gasto de consumo personal muy cerca del objetivo de 2%. No obstante, el siguiente incremento, que nosotros pensamos tendrá lugar en diciembre, todavía no está del todo descontado dada la incertidumbre que existe todavía en el escenario, particularmente por el tema de tensiones geopolíticas y su impacto en los mercados globales.

En este contexto, cabe mencionar que la perspectiva de condiciones monetarias más astringentes está teniendo un efecto negativo sobre algunas economías emergentes, en donde, un entorno global altamente volátil, está evidenciando las vulnerabilidades domésticas. Los casos más evidentes son los de Turquía y Argentina. En el primer caso, el gobierno no ha sido exitoso en asumir un escenario con altos niveles de deuda externa en manos del sector privado, una fuerte depreciación de la lira, así como niveles de inflación cuatro veces más altos que el objetivo del banco central. En el caso de Argentina, a pesar de haber recibido un paquete de ayuda por parte del FMI, los niveles de deuda, en este caso del sector público (los cuales rondan 52.6% del PIB), podrían verse fuertemente afectados por la depreciación del peso argentino. A esto habrá que añadir la necesidad de una consolidación fiscal en un entorno de bajo crecimiento y de alta inflación.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	El crecimiento económico estará impulsado por el estímulo fiscal, aunque las tensiones comerciales podrían empezar a tener un impacto negativo sobre las expectativas económicas hacia delante Los aranceles impuestos por la administración Trump podrían empezar a tener un impacto negativo sobre la inflación en los próximos meses	12 meses
Eurozona	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB.	12 meses
Reino Unido	Ene 2018		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2018.	6 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 el crecimiento de la economía de China moderará su paso dado el aumento de las tensiones comerciales con Estados Unidos. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	6 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá por debajo de lo estimado en 2018. La base de comparación para la inflación será tomará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.8% anual.	6 meses
México	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	Revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento para 2018 de 2.5% a 2.1%. Para 2019 seguimos previendo una desaceleración de la actividad económica a niveles de 1.8% La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por presiones sobre precios energéticos y agrícolas, en particular.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	13-Dic-2017	13-Jun-2018	Alta	El Fed incrementará la tasa cuatro veces (a un ritmo de 25pb) en 2018 y otras tres en 2019	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017	8-Jun-2018	Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos terminará el programa de compra de activos en diciembre de este año No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	18 meses
Reino Unido	21-Jun-2018	2-Ago-2018	Alta	El BoE mantendrá sin cambios la tasa de referencia en lo que resta del año	6 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	6-Dic-2017		Alta	El Copom finalizó su ciclo de baja, dejando la tasa Selic en 6.75%. Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante	6 meses
México	Nov-2017	21-Jun-2018	Media	Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> dejando abierta la puerta a más alzas de tasas en el futuro. Consideramos que Banxico mantendrá la tasa de referencia en su nivel actual de 7.75% en los próximos 18 meses, en medio de un escenario altamente incierto	18 meses

Inician los trabajos del nuevo Congreso con un avance importante en la negociación del TLCAN

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores

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

Nuevo Congreso inició funciones el 1° de septiembre. Esta fue la primera sesión del Congreso emanado de las pasadas elecciones del 1° de julio, en la que, por primera vez, un partido de izquierda tiene la mayoría en ambas Cámaras. Durante el período de sesiones, que se extenderán hasta el próximo 31 de diciembre, el Congreso tendrá, entre otros, que tomar protesta del Presidente Electo Andrés Manuel López Obrador el próximo 1° de diciembre, así como la aprobación del paquete presupuestal 2019 y la ratificación de la nominación que haga el presidente para la sub-gobernatura de la Junta de Gobierno de Banxico, ocupada actualmente por el Dr. Manuel Ramos Francia.

México logra un entendimiento con EE.UU. en temas bilaterales. A finales del mes pasado, se anunció que los dos gobiernos habían llegado a acuerdos sobre los temas que habían detenido la renegociación del TLCAN. Destacamos entre otros: (1) Las reglas de origen en el sector automotriz; (2) la cláusula de terminación automática (*Sunset clause*); (3) los mecanismos de solución de controversias; (4) estacionalidad en los bienes agrícolas; (5) protección de la propiedad intelectual; y (6) comercio digital (ver nota: [Renegociación TLCAN - Resolución de temas bilaterales México-EE.UU. aumenta posibilidades de firma de TLCAN 2](#)). En nuestra opinión, los acuerdos alcanzados son positivos y están en línea con nuestra perspectiva de que el TLCAN se mantendrá. En particular, consideramos que una de las victorias más importantes para México es que podrá mantener un marco legal común, al menos en términos de la relación con Estados Unidos, lo que refuerza también las instituciones del país.

Menores niveles de crecimiento hacia delante. Lo anterior en un contexto en el que el PIB creció menos de lo esperado en el segundo trimestre del año, con un crecimiento de 2.6% anual, ligeramente por debajo de lo estimado. Con cifras ajustadas con estacionalidad, la economía se contrajo 0.6% a tasa trimestral anualizada, luego de una expansión de 4% en los primeros tres meses del año. A su interior, observamos una fuerte desaceleración en el sector servicios y en la producción manufacturera, así como una contracción en las actividades de construcción y minería. Esto nos llevó a revisar a la baja nuestro estimado de crecimiento de 2018 de 2.5% a 2.1%. No obstante, para 2019 mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento de 1.8% anual. Hacia delante, consideramos que los servicios podrían mostrar una ligera recuperación, derivado de la eliminación de factores de incertidumbre tal como lo fue el proceso electoral en la primera mitad del año. Por su parte, la actividad en el sector industrial, y en particular en el sector manufacturero, seguirá siendo presionada hasta que no se concrete la renegociación del TLCAN. En cuanto a la minería, consideramos que la producción petrolera continuará restando dinamismo al agregado del sector en el 3T18, para estabilizarse durante el último trimestre del año.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T18	%a/a	2.6	2.8	2.7	1.4
Actividad económica (IGAE)	Jun	%a/a	1.2	1.8	1.7	2.2
Producción industrial	Jun	%a/a	0.2	0.1	0.2	0.2
Producción manufacturera	Jun	%a/a	2.0	2.4	2.6	2.7
Inversión fija bruta	May	%a/a	0.9	8.1	2.6	10.6
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	%a/a	3.7	4.3	3.4	2.5
Empleo						
Creación de empleo formal	Jul	Miles	54.7	-	-	-13.5
Tasa de desempleo	Jul	%	3.4	3.4	3.4	3.4
Inflación						
Total	Jul	%a/a	4.8	4.8	4.8	4.7
Subyacente	Jul	%a/a	3.6	3.6	-	3.6
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	-2889	-1919	-1520	-897
Exportaciones	Jul	%a/a	14.2	9.6	-	5.5
Importaciones	Jul	%a/a	17.6	10.3	-	8.0

Principales estimados de la economía mexicana

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	1.6	1.5	1.3	2.6	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>
Desempleo	3.4	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.4	3.5	3.2	3.3	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	<u>4.3</u>	<u>4.0</u>	6.4	6.8	5.0	4.6	<u>4.8</u>	<u>4.3</u>	<u>3.9</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.66	<u>18.60</u>	--	18.25	19.66	18.12	19.91	<u>19.43</u>	<u>18.60</u>	<u>19.23</u>	<u>19.57</u>
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	<u>7.75</u>	--	7.00	7.25	7.50	7.75	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

El Fed incrementará la tasa de los Fed funds en 25pb por tercera vez en el año

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

La economía sigue avanzando a paso sólido. Las cifras al inicio del tercer trimestre del año siguen apuntando a que el dinamismo proveniente del estímulo fiscal continúa apoyando la actividad económica a pesar de las tensiones comerciales y la incertidumbre alrededor de la presidencia de Trump. En este contexto, las cifras económicas siguen apuntando a que el crecimiento en 3T18 se moderará a niveles de 2.7% anualizado, luego de avanzar 4.2% en el segundo trimestre, consistente con una tasa de crecimiento de 2.8% para 2018. Detrás de este dinamismo están los fuertes niveles de consumo privado, impulsados por altos niveles de confianza de los consumidores así como por el estímulo fiscal. A esto hay que añadir que la inversión también muestra una tendencia al alza en los últimos meses. En términos de inflación, tanto el índice de precios al consumidor, como el deflactor subyacente del gasto de consumo -medida preferida por el Fed-, están por encima o cerca del objetivo del 2%.

Con esto en mente, el mercado descuenta con más de 90% de probabilidad el alza de tasas del Fed el próximo 26 de septiembre, para ubicar el rango de los Fed funds entre 2%-2.25%. Hacia delante, empieza a haber cierta incertidumbre en el mercado en torno a si el Fed podrá terminar de normalizar las condiciones monetarias antes de que la economía empiece a desacelerarse derivado de los efectos de las tensiones comerciales. En este contexto, es importante mencionar que, como lo dijo Jerome Powell en su testimonio frente al Congreso, el Fed se debate entre subir demasiado lento de tal forma que pudiera ser complaciente con niveles innecesariamente altos de inflación y subir demasiado rápido empujando la economía a una recesión antes de tiempo. En nuestra opinión, el Fed tiene suficiente tiempo como para llevar la tasa de los Fed funds a su nivel neutral, que pensamos se ubica ligeramente por debajo del 3%. Esto implica que, de materializarse el alza de septiembre, estaríamos esperando otra en diciembre y luego tres más en 2019. Consideramos que la actividad económica seguirá justificando estos movimientos, con los estragos de las tensiones comerciales siendo compensados, por lo menos hasta 1S19, por el impulso fiscal. No obstante, reconocemos que la inflación podría ser un factor de riesgo, aunque nuestro escenario base es que se mantendrá en niveles manejables alrededor del 2% en lo que resta del año e inclusive la primera mitad del año que entra.

Por lo pronto, la atención estará puesta cada vez más en las elecciones de medio término.

Las encuestas más recientes todavía no dan una tendencia clara de cuál podría ser la composición del Congreso después del 4 de noviembre. De acuerdo a *Real Clear Politics*, en la Cámara de Representantes, los demócratas podrían obtener 201 asientos (8 más de los que tienen actualmente) mientras que los Republicanos obtendrían 191 (34 menos de los 235 que ocupan) con 43 asientos todavía por definirse. En el Senado, existen 9 asientos sin un claro favorito, lo que podría hacer la diferencia con respecto a la composición de este, que actualmente cuenta con 49 votos demócratas y 51 republicanos. Cabe mencionar que, en la Cámara de Representantes, se estarán renovando los 435 miembros, mientras que, en el Senado, solamente hay 35 puestos en juego. Esto en un entorno en el que la popularidad del Presidente Trump empieza a mostrar una incipiente tendencia a la baja, luego de los escándalos por las investigaciones en su contra.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T18	% t/t	4.2	4.3	4.0	2.2
Producción industrial	Jul	% m/m	0.1	0.5	0.3	1.0
Pedidos de bienes duraderos	Jul	% m/m	-1.7	2.7	-1.7	0.7
Ex. transporte	Jul	% m/m	0.2	0.3	--	0.1
ISM manufacturero	Ago	Índice	61.3	59.3	57.6	58.1
ISM no manufacturero	Jul	Índice	55.7	59.6	58.6	59.1
Consumo						
Gasto consumo real	Jul	% m/m	0.2	0.5	0.2	0.3
Ventas menudeo	Jul	% m/m	0.5	0.6	0.1	0.2
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Ago	Índice	96.2	102.0	95.5	97.9
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Ago	Índice	133.4	125.5	126.6	127.9
Empleo						
Creación de empleo	Jul	Miles	157	195	193	248
Tasa de desempleo	Jul	%	3.9	3.8	3.9	4.0
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Jul	% a/a	2.3	2.3	2.3	2.2
Subyacente	Jul	% a/a	2.0	2.0	2.0	1.9
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Jul	% a/a	2.9	2.9	2.9	2.9
Subyacente	Jul	% a/a	2.4	2.3	2.3	2.3
Precios productor	Jul	% a/a	3.3	--	3.4	3.4
Subyacente	Jul	% a/a	2.7	--	2.8	2.8
Importación	Jul	% a/a	4.8	--	4.5	4.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mmd	-46.3	--	-46.5	-43.2
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Jul	Miles	1,168	--	1,264	1,158
Permisos de construcción	Jul	Miles	1,303	--	1,310	1,292
Ventas de casas existentes	Jul	Millones	5.34	--	5.40	5.38
Ventas de casas nuevas	Jul	Miles	627	--	645	638
Índice S&P/Case-Shiller	Jun	% a/a	6.3	6.4	6.4	6.5

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2017		2018			2019		
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.2	<u>2.8</u>	<u>2.5</u>	2.3	2.5	2.6	2.9	<u>2.8</u>	<u>2.8</u>	<u>2.7</u>	<u>2.4</u>
Desempleo	4.1	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	4.2	4.1	4.1	4.0	<u>3.8</u>	<u>3.5</u>	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	1.4	1.5	1.6	1.9	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	1.375	<u>2.375</u>	<u>3.125</u>	1.125	1.375	1.625	1.875	<u>2.125</u>	<u>2.375</u>	<u>2.625</u>	<u>2.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Discusión de presupuestos fiscales para 2019

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

La atención se centrará en la presentación de los presupuestos para 2019. En las próximas semanas la atención estará en la presentación de los presupuestos fiscales en los diferentes países de la región. El que más llama la atención es Italia, en donde el gobierno de coalición ha tratado de plasmar parte de sus promesas de campaña, lo cual implica que el déficit fiscal podría elevarse más allá del 3% del PIB, afectando la dinámica de la deuda nacional, la cual se encuentra en niveles del 131% del PIB. La reacción del mercado a las propuestas no se ha hecho esperar, con los rendimientos de los bonos a 5 años disparándose a niveles de 2.3% desde 1.9% a principios de agosto.

En nuestra opinión, el gobierno italiano podrá introducir sus reformas presupuestales gradualmente en los próximos años, pero con algunos elementos dejados totalmente de lado. Por su parte, la Comisión Europea hará algunas concesiones con el fin de reducir el sentimiento antieuropeo. No obstante, el gobierno sigue siendo relativamente débil, por lo que no descartamos que pudiera haber nuevamente elecciones anticipadas en un contexto en el que el ECB terminará con el programa de compras de activos en diciembre.

No esperamos cambios en la reunión del ECB. No esperamos movimientos en la postura monetaria del Banco Central Europeo en su reunión del próximo 13 de septiembre. El crecimiento económico en 2018 se ubicó en 2.2%, ligeramente mejor a lo esperado, aunque con señales de desaceleración en Alemania, Francia e Italia. Mientras tanto, la inflación se acerca cada vez más al objetivo del 2%, aunque las presiones son temporales explicadas por aumentos en los elementos más volátiles, que son los de energéticos y alimentos, mientras que la inflación subyacente permanece estable en niveles de alrededor del 1%. Cabe destacar que esta reunión vendrá acompañada de la actualización de las proyecciones macroeconómicas del *staff* del ECB, en donde no esperamos cambios significativos. En este contexto, consideramos que la señal seguirá siendo que el ECB está listo para terminar con el programa de compra de activos a finales del año, aunque mantendrá las tasas en niveles excepcionalmente bajas todavía hasta bien entrado el año que entra. Adicionalmente esperamos ver la evaluación que hace el Consejo del ECB en cuanto a los riesgos que implican las tensiones comerciales, tanto entre China y EE.UU. como las que afectan directamente a la región.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T18	% t/t	0.4	0.4	0.4	0.4
PMI compuesto	Ago	índice	54.4	--	54.4	54.3
Producción industrial	Jun	% m/m	-0.7	1.2	-0.4	1.4
Consumo						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	0.3	0.1	0.4	0.3
Confianza del consumidor	Ago	índice	-1.9	-0.6	-1.9	-0.5
Empleo						
Tasa de desempleo	Jul	%	8.2	8.3	8.2	8.2
Inflación						
HICP	Ago	% a/a	2.0	2.00	2.00	2.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mme	16.7	--	16.9	16.9
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Ago	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.5	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	2.8	2.8	2.5	2.2	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Tasa de desempleo	8.7	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>	9.0	8.7	8.6	8.3	<u>8.2</u>	<u>8.1</u>	<u>8.0</u>	<u>8.0</u>
Inflación	1.4	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	1.4	1.4	1.2	1.7	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	<u>1.16</u>	<u>1.25</u>	1.18	1.20	1.23	1.17	<u>1.15</u>	<u>1.16</u>	<u>1.18</u>	<u>1.20</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Riesgos a la baja para el crecimiento derivado de factores internos

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

La perspectiva hacia adelante empieza a deteriorarse en medio del aumento de las tensiones comerciales. Hasta este punto, los aranceles anunciados no parece que tendrán un impacto significativo sobre el crecimiento económico ni en la inflación, al menos por el momento. Sin embargo, esperamos ver una moderación en el ritmo de crecimiento explicado más por cuestiones domésticas.

A esto habría que añadir que existe el riesgo de que se escalen las tensiones comerciales con la imposición de aranceles a las exportaciones a EE.UU. por 200mmd el próximo 6 de septiembre. Más aún, Trump ha manifestado su intención de imponer aranceles por un valor de 500mmd, lo que equivale prácticamente al monto total de las ventas de China a Estados Unidos. En este caso, el crecimiento se podría reducir en más del 1%, dado que se esperarían medidas compensatorias que también tendrían un impacto negativo sobre la producción doméstica.

Por lo pronto, los datos de actividad económica en julio resultaron por debajo de las expectativas, con la inversión fija expandiéndose 5.5% anual durante los primeros siete meses del año, de 6% en el mes previo. En términos mensuales esto implica una desaceleración de 5.7% en junio a 3%. Un repunte de la inversión inmobiliaria se vio compensado por una inversión más lenta en manufacturas e infraestructura. Por su parte, las ventas al menudeo también se desaceleraron de 9% a 8.8% anual, con lo que el crecimiento acumulado del año se mantuvo en 9.3% anual. No obstante, la demanda externa mostró un sólido crecimiento a pesar de las amenazas del presidente Trump con respecto a la imposición de aranceles. En este contexto, la producción industrial mantuvo una tasa de expansión de 6% anual mientras que las exportaciones crecieron 12.2% (vs. 11.2% anual previamente).

Considerando esto, creemos que la debilidad del crecimiento en China vendrá primero por temas internos que por las tensiones comerciales. En los últimos dos años, las políticas del gobierno se han enfocado en contener los riesgos financieros con el fin de reducir los niveles de endeudamiento, elevando los requerimientos de reservas y aumentando las tasas de referencia con el fin de reventar una posible burbuja en el mercado inmobiliario. El escenario se complica en un entorno en el que esperamos que el Fed continúe con su ciclo de alza de tasas. Sin embargo, cabe destacar que el PBoC ha tenido que intervenir con medidas para contener los riesgos de las tensiones comerciales. En este contexto, ha permitido que el *Renminbi* se debilite contra el dólar y en términos ponderados.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T18	% a/a	6.7	6.7	6.7	6.8
Producción industrial	Jul	% a/a	6.0	--	6.3	6.0
Ventas menudeo	Jul	% a/a	8.8	--	9.1	9.0
Inversión fija bruta	Jul	% a/a	5.5	--	6.0	6.0
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Jul	% a/a	2.1	--	2.0	1.9
Precios productor	Jul	% a/a	4.6	--	4.5	4.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	28.1	--	38.9	41.5
Exportaciones	Jul	% a/a	12.2	--	10.0	11.2
Importaciones	Jul	% a/a	27.3	--	16.5	14.1
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Ago	Índice	50.6	--	50.7	50.8
PMI no manufacturero (Caixin)	Jul	Índice	52.8	--	53.5	53.9
PMI compuesto (Caixin)	Jul	Índice	52.3	--	--	53.0
PMI manufacturero	Ago	Índice	51.3	--	51.0	51.2
PMI no manufacturero	Ago	Índice	54.2	--	53.7	54.0

Principales estimados de la economía de China

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	6.8	6.8	6.7	6.7	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>	<u>6.4</u>	<u>6.4</u>
Tasa de desempleo	3.9	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	4.0	3.9	3.9	3.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
Inflación	1.6	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>	1.6	1.8	2.2	1.8	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

La economía se desacelera en un contexto electoral incierto

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

La economía se desacelera en 2T18. Las cifras publicadas recientemente de la economía brasileña mostraron un crecimiento anual de 1% anual en el segundo trimestre, por debajo de lo esperado. Con cifras ajustadas por estacionalidad la economía creció 0.1% trimestre a trimestre, de un dato revisado a la baja de 0.4% a 0.1% en 1T18. La huelga de trabajadores del transporte, que virtualmente paralizó las carreteras por dos semanas, afectó la inversión y el comercio, como era esperado, con el indicador del primero cayendo 1.8% t/t vs. 0.3% en 1T18, a su vez que las exportaciones retrocedieron 5.5%. Por su parte, el consumo privado se desaceleró a 0.1% t/t de 0.4% en el trimestre previo. Del lado de la oferta, la actividad industrial se redujo 0.6% mientras que el sector servicio se expandió 0.3% durante el período en cuestión.

Con estos datos, y tomando en cuenta que las cifras más recientes de actividad no muestran un fuerte rebote tras la huelga, consideramos que la economía brasileña crecerá alrededor de 1.5% en 2018, por debajo de nuestro estimado anterior de 1.6% anual.

Panorama electoral incierto. El Tribunal Superior Electoral de Brasil vetó la candidatura presidencial del exmandatario Luiz Inácio Lula da Silva, quien quedará fuera del proceso tras haber sido condenado a prisión en una segunda instancia por delitos de corrupción. La decisión fue tomada por seis votos frente a uno, dejándolo inhabilitado para aspirar a la presidencia por sexta vez, aunque el fallo dictado aún puede ser apelado. En este contexto, Lula ya ha anunciado que presentará recursos ante la Corte Suprema y la ONU, con lo que su partido, el *Partido del Trabajo*, busca dejar sin efectos la decisión de la autoridad electoral.

Cabe recordar que Lula ingresó en prisión el pasado 7 de abril, condenado a doce años por corrupción y lavado de dinero en asuntos vinculados a los escándalos en la petrolera estatal *Petrobras*, de los que se habría beneficiado con un apartamento de playa entregado en forma de comisión por una constructora, una acusación que la justicia consideró probada. Aun así, los sondeos dicen que tiene casi 40% de las intenciones de voto, seguido por el ultraderechista Jair Bolsonaro, con cerca del 20% de las preferencias.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T18	% t/t	1.0	2.5	1.1	1.2
Actividad económica	Jun	índice	1.8	--	1.8	-2.9
Producción industrial	Jul	% m/m	4.0	--	2.1	3.4
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	% m/m	1.5	--	2.4	2.7
Empleo						
Creación de empleo	Jul	Miles	0.0	--	25.7	-0.7
Tasa de desempleo	Jul	%	12.3	--	12.3	12.4
Inflación						
IPCA	Jul	% a/a	4.48	--	4.40	4.39
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	3.78	--	4.00	4.23

Principales estimados de la economía de Brasil

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.0	<u>1.5</u>	<u>2.4</u>	1.4	2.1	1.2	1.0	<u>1.7</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>
Tasa de desempleo	12.0	<u>11.5</u>	<u>11.3</u>	12.6	12.0	12.6	12.8	<u>12.0</u>	<u>11.5</u>	<u>12.3</u>	<u>11.7</u>
Inflación	3.5	<u>3.6</u>	<u>4.2</u>	2.5	3.0	2.7	4.4	<u>4.4</u>	<u>4.1</u>	<u>4.7</u>	<u>3.9</u>
Tasa de referencia	7.00	<u>7.00</u>	<u>8.00</u>	8.25	7.00	6.50	6.50	<u>6.75</u>	<u>6.75</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00</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 Alderefe 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 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	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

Directorío 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
Katía 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
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.rozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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