



Perspectivas Económicas Mensuales:

Diciembre – Cierre de año con alza de tasas por parte del Fed y algunas definiciones fiscales

30 de octubre 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
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

México – Banxico mantendrá la tasa de referencia en 7% durante su última reunión de política monetaria del año

EE.UU. – El Congreso trabaja a marchas forzadas la reforma fiscal

Eurozona y Reino Unido – Atención en la Cumbre de la Unión Europea el 14 de diciembre

China – Las cifras económicas de noviembre confirmarán una moderación del PIB de 4T17

Brasil – Economía en plena recuperación

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2016				2017				2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	3.4	3.5	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5
EU	1.5	2.2	2.4	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.3
Eurozona	1.8	2.1	1.9	1.7	1.9	2.0	2.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Reino Unido	1.8	1.5	1.3	1.8	1.6	1.8	1.5	1.5	1.0	1.1	1.3
China	6.7	6.8	6.5	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.7	6.6	6.5
Japón	1.1	1.4	1.1	1.1	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	1.0
India	7.9	6.4	7.3	7.5	7.0	6.1	5.7	6.5	7.2	7.5	7.4
Rusia	-0.3	1.7	1.8	-0.4	0.3	0.5	2.5	1.8	2.0	1.9	1.8
Brasil	-3.6	0.7	2.3	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	1.4	1.8	2.0	2.0
México	2.9	2.1	2.5	2.1	3.3	3.2	1.9	1.5	1.8	2.3	2.9

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2016				2017				2018		
	2016p	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.5	2.1	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.3	2.5	2.6	3.3
Consumo Privado	2.7	2.7	3.1	2.8	2.9	1.9	3.3	2.3	2.9	2.5	3.1
Inversión Fija	0.7	3.6	3.2	1.5	1.7	8.1	3.2	2.4	3.1	5.0	5.3
Inversión no Residencial (IC**)	-0.6	3.9	2.7	3.4	0.2	7.1	6.7	4.7	2.5	4.6	4.7
Inversión Residencial	5.5	2.9	5.4	-4.5	7.1	1.2	-7.3	-5.1	5.4	6.3	7.0
Gasto de Gobierno	0.8	0.2	0.8	0.5	0.2	0.0	-0.2	0.4	1.7	1.8	1.6
Exportaciones de Bienes y Servicios	-0.3	2.9	2.0	6.4	-3.8	3.0	3.5	2.2	4.0	2.0	2.0
Importaciones de Bienes y Servicios	1.3	4.0	3.0	2.7	8.1	4.9	1.5	-1.1	5.0	3.0	3.0
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	1.7	2.0	1.5	2.1	2.4	1.6	2.2	2.1	2.0	1.9
Subyacente (% anual)	2.2	2.0	2.0	2.2	2.2	2.0	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	4.1	4.2	4.9	4.7	4.7	4.4	4.2	4.1	4.0	4.0
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	180	155	239	148	178	187	91	200	160	160

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel Actual	Ultimo Cambio	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado	Fecha	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m					1T17	2T17	3T17	4T17
<i>América</i>														
Brasil	Tasa de referencia	9.25	-100pb (Jul 17)	-200	-375	-500	6-Dic	Dic 17	-50pb	12.25	10.25	8.25	7.00	
Estados Unidos	Fondeo FED	1.125	+25pb (Jun 17)	25	50	75	13-Dic	Dic 17	+25pb	0.875	1.125	1.125	1.375	
México	Tasa de referencia	7.00	+25pb (Jun 17)	0	50	225	14-Dic	Ago 18	-25pb	6.5	7.0	7.0	7.0	
<i>Europa</i>														
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	+25pb (Nov 17)	25	25	25	14-Dic			0.25	0.25	0.25	0.50	
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	14-Dic			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	21-Dic	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

Diciembre – Cierre de año con alza de tasas por parte del Fed y algunas definiciones fiscales

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

El Fed subirá nuevamente la tasa de referencia al cierre del año, mientras que es muy posible que haya algunas definiciones en el frente fiscal en EE.UU.

Por su parte, en México, no esperamos cambios en la tasa de referencia por parte de Banxico

En la Eurozona, la atención estará en las definiciones que se puedan tener en cuanto al Brexit, en Cataluña y en Alemania

El fin del año traerá consigo todavía algunas definiciones de cara al 2018. En Estados Unidos, los republicanos están trabajando a marchas forzadas para la aprobación del plan fiscal, cuyo elemento central es la reducción de las tasas de los impuestos corporativos. Después de la aprobación en cada una de las cámaras, se tiene que llevar a cabo un proceso de reconciliación entre las dos versiones de reforma que existen. Adicionalmente, en este mes se debe resolver el tema del presupuesto de 2018. Por lo pronto, el gobierno continúa operando bajo el llamado *continuing resolution* que expira el próximo 8 de diciembre, aunque eventualmente podría extenderse más allá de esa fecha.

Adicionalmente, el próximo 13 de diciembre esperamos que el FOMC anuncie su decisión de incrementar el rango de los *Fed funds* en 25pb. Esta será la última conferencia de prensa de Janet Yellen al frente del Fed, ya que Jerome Powell tomará su lugar el 1° de febrero y la única reunión restante es la de enero, la cual no contempla una conferencia de prensa del presidente. Esta alza de 25pb está más que descontada por el mercado con un 98.3%, por lo que esperamos que la tasa de *Fed funds* cierre el año en un rango de 1.25%-1.50%. Sin embargo, para determinar nuevos incrementos a la tasa de referencia consideramos que habrá que estar muy atentos a lo que suceda en tres frentes principalmente: (1) La trayectoria de inflación, que sigue sin alcanzar el objetivo de forma consistente; (2) el proceso de aprobación de la reforma fiscal, que podría darse a finales de este año, o bien a principios del próximo; y (3) la composición del Consejo de Gobernadores del Fed, que por ahora tiene algunas vacantes.

Mientras tanto, en México, luego de la designación de Alejandro Díaz de León al frente de la Junta de Gobierno de Banxico, ha reducido drásticamente las posibilidades de un alza en diciembre. En este contexto, no esperamos más movimientos en la tasa de referencia por lo menos hasta la segunda mitad del 2018, cuando la autoridad monetaria podría recortar la tasa de referencia en 50pb (en dos recortes de 25pb cada uno).

Finalmente, en la Eurozona, en diciembre todavía quedan pendientes algunas definiciones políticas. Aunque las últimas noticias sugieren que se podría avanzar en el tema del *Brexit*, habrá que esperar a la cumbre de líderes de la Unión Europea el próximo 14 de diciembre para ver algo concreto. Adicionalmente, queda pendiente todavía la formación de gobierno en Alemania, así como la definición de la situación en Cataluña, en donde tendrán lugar elecciones el próximo 21 de diciembre.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Nov 2016	Sep 2017	Alta	El crecimiento económico seguirá impulsado por el consumo y la inversión, aunque el escenario es altamente incierto ante el inicio de una nueva administración. Esperamos un impacto limitado sobre la actividad económica proveniente de los efectos de los huracanes.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Jun 2016	Alta	El crecimiento económico ha resultado mejor a lo esperado, aunque la expansión sigue siendo moderada. La inflación subyacente sigue sin dar signos convincentes de un alza sostenida.	12 meses
Reino Unido	Ene 2017	Jun 2017	Media	La economía se está desacelerando, aunque la inflación sigue en niveles altos, ante la fuerte depreciación que ha sufrido la libra esterlina.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.6%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario y en los altos niveles de deuda que ya se han comenzado a atender.	12 meses
Brasil	Oct 2016	Jun 2017	Baja	La economía crecerá a partir de 2T17. La inflación ya se ubica en línea con el objetivo del banco central y es probable que cierre el año en niveles de 3.3%.	12 meses
México	Feb 2017	Nov 2017	Alta	Revisamos al alza nuestro estimado de crecimiento para 2017 de 1.9% a 2.1% tras el cambio de año base realizado por el INEGI. Revisamos al alza nuestro estimado de inflación de 6.4% a 6.5% anual, reconociendo cierto impacto sobre los precios provenientes del incremento al salario mínimo. Adicionalmente esperamos ver un impacto de esto en 2018 y que la inflación termine el año en 4.1%	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	5-Jul-2017	Alta	El Fed todavía incrementará la tasa en 25pb en diciembre, luego de comenzar con su proceso de reducción del balance.	6 meses
Eurozona	16-Mar-16	Junio 2017	Alta	El ECB ya ha anunciado que el programa de compra de activos seguirá hasta septiembre de 2018 con un monto mensual de 30mme. No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	12 meses
Reino Unido	Mar-2016	Julio 2017	Alta	El BoE elevará la tasa de referencia en 25pb en la reunión de noviembre, aunque esto puede no suponer el inicio de un ciclo restrictivo. No obstante, mantendrá sin cambios el programa de compra de activos.	6 meses
China		Marzo 17	Media	La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Julio 2017	Media	El ciclo de baja en tasas se acerca a su fin. Seguimos esperando que la tasa <i>Selic</i> se ubique en 7% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	6 meses
México	Feb-2017	Noviembre 2017	Alta	Banxico ha dado por terminado su ciclo de alza y pensamos que mantendrá sin cambios la postura monetaria en lo que resta del año. Para 2018 Banxico podría reducir la tasa de referencia en 50pb durante la segunda mitad del año, ocurriendo el primer recorte de 25pb en la reunión del 2 de agosto.	12 meses

Banxico mantendrá la tasa de referencia en 7% en su última reunión del año

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Anuncio de política monetaria. La atención durante el mes de diciembre estará centrada en el último anuncio de política monetaria del año. Cabe destacar que ésta será la primera reunión de política monetaria en la que Alejandro Díaz de León presidirá la Junta de Gobierno del Banco de México.

Alejandro Díaz de León es miembro de la Junta de Gobierno del Banco de México y anteriormente se desempeñaba como subgobernador de dicho órgano autónomo. Cabe mencionar que Díaz de León cuenta con una amplia experiencia en el sector público, así como una sólida formación profesional. El maestro Díaz de León cuenta con una licenciatura en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y una maestría en Administración Pública y Privada por la Escuela de Administración de Yale.

El actual Gobernador la Junta de Gobierno inició su carrera profesional en Banxico en donde trabajó por más de 16 años desempeñándose entre otros puestos como Gerente de Análisis Macrofinanciero, Director de Análisis Macroeconómico y Director de Estudios Económicos. Díaz de León también fungió como Vocal Ejecutivo en PENSIONISSSTE (2007-2011) siendo copartícipe esencial en la instrumentación de la reforma al sistema de pensiones de los trabajadores del estado, promovida por el ex Presidente Felipe Calderón. Asimismo, Díaz de León se desempeñó como titular de la Unidad de Crédito Público (UCP) en la Secretaría de Hacienda (2011-2015) y como Director General del Banco Nacional de Comercio Exterior (2015-2016).

La trayectoria de Díaz de León dentro del banco central, así como los cargos en los que se ha desempeñado en la administración pública lo colocan como la persona ideal a cargo del banco central, por lo que pensamos que los inversionistas recibirán positivamente el anuncio.

En este contexto, consideramos que la designación de Díaz de León como el nuevo Gobernador reduce drásticamente la probabilidad de un incremento en la tasa de referencia en la última reunión de política monetaria del año, la cual se llevará a cabo el 14 de diciembre, en particular debido a la disminución significativa de la incertidumbre en torno a designación del nuevo Gobernador, que mantenía –entre otros factores– al tipo de cambio peso-dólar presionado.

Por lo anterior, mantenemos nuestro estimado de que Banxico mantendrá la tasa de referencia en 7%, en lo que resta del año. No obstante, continuamos pensando que Banxico podría tener espacio para recortar en 50pbs la tasa de referencia en la segunda mitad del próximo año (2 recortes de 25pb cada uno, siendo el primero en la reunión del 2 de agosto).

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T17	%a/a	1.5	1.6	1.6	1.9
Actividad económica (IGAE)	Sep	%a/a	0.5	1.2	1.5	2.3
Producción industrial	Sep	%a/a	-1.2	-0.7	-0.9	-0.1
Producción manufacturera	Sep	%a/a	2.8	2.1	2.7	3.7
Inversión fija bruta	Ago	%a/a	0.3	0.8	0.6	-0.1
Consumo						
Ventas menudeo	Sep	%a/a	-0.3	0.9	0.8	-0.2
Empleo						
Creación de empleo formal	Oct	Miles	194.8	-	-	136.1
Tasa de desempleo	Oct	%	3.4	3.3	3.3	3.3
Inflación						
Total	Oct	%a/a	6.4	6.4	6.3	6.4
Subyacente	Oct	%a/a	4.8	4.8	-	4.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	-2,066	-2,238	-912	-1,886
Exportaciones	Oct	%a/a	13.2	8.8	-	3.4
Importaciones	Oct	%a/a	16.3	12.6	-	4.3

Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017p	2018p	2016		2017				2018	
				3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.9	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	2.1	3.3	3.2	1.9	1.5	<u>1.8</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>
Desempleo	3.9	<u>3.4</u>	<u>3.4</u>	3.9	3.7	3.4	3.3	3.4	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>
Inflación	3.4	<u>6.5</u>	<u>4.1</u>	2.6	3.4	5.4	6.3	6.4	<u>6.5</u>	<u>5.0</u>	<u>5.2</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	<u>18.10</u>	<u>18.60</u>	19.39	20.72	18.72	18.12	18.25	<u>18.10</u>	<u>18.50</u>	<u>19.15</u>
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	<u>7.00</u>	<u>6.50</u>	4.75	5.75	6.50	7.00	7.00	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El Congreso trabaja a marchas forzadas la reforma fiscal

Atención en la reforma fiscal. Se espera que la propuesta de reforma fiscal sea votada el viernes por la noche en el pleno del Senado. Los republicanos tienen 52 asientos en el Senado, mientras que los demócratas cuentan con 48 curules y se requiere de 50 votos a favor para aprobar la propuesta. Se habla de que ya se tienen los 50 votos, y en caso de un empate 50-50, el voto del vicepresidente Mike Pence sería el del desempate. Cabe recordar que la Cámara de Representantes aprobó ya su propia versión hace algunos días. Así que, de aprobarse la propuesta en el Senado, habrá entonces dos versiones de la reforma fiscal, una en cada Cámara. De esta forma, se tendrá que llevar a cabo un proceso de reconciliación entre ambas propuestas para llegar a una versión única que tendría que ser aprobada por ambas Cámaras.

Adicionalmente, hay otro tema fiscal importante que reside en evitar un *shutdown* parcial de las actividades del gobierno. Hasta el momento, el gobierno opera con un *continuing resolution* que permite que pueda seguir fondeándose hasta el 8 de diciembre. Entre los temas que se espera se incluyan en el presupuesto están los fondos destinados a la reconstrucción de los daños causados por los huracanes y nuevo financiamiento para el programa de salud de menores. Asimismo, los demócratas han estado presionando para que se dé protección a los inmigrantes conocidos como *Dreamers*. Las tensiones se han incrementado entre los demócratas y el presidente Trump y las probabilidades de que no se llegue a un acuerdo han aumentado. No obstante, en el Congreso se está discutiendo un recurso adicional para mantener al gobierno operando por dos semanas más (hasta el 22 de diciembre) en lo que se llega a un acuerdo sobre otros temas. En la Cámara de Representantes, los republicanos podrían pasar esta extensión sin la necesidad de votos de los demócratas. Sin embargo, en el Senado se requieren 60 votos para su aprobación.

El Fed incrementará la tasa de referencia por tercera y última ocasión en el año. El próximo martes 12 de diciembre comenzará la última reunión del año, misma que culminará el miércoles con la publicación del comunicado a la 1:00pm. Vale la pena mencionar que esta reunión cuenta con conferencia de prensa de Janet Yellen y con actualización de estimados macroeconómicos. La conferencia de prensa será la última de Yellen como Presidenta del Fed, ya que Jerome Powell tomará su lugar el 1° de febrero y la única reunión restante es la de enero, la cual no contempla una conferencia de prensa del presidente. En este contexto, el alza de 25pb está más que descontada por el mercado con un 98.3%, por lo que esperamos que la tasa de *Fed funds* cierre el año en un rango de 1.25%-1.50%. Sin embargo, para determinar nuevos incrementos a la tasa de referencia consideramos que habrá que estar muy atentos a lo que suceda en tres frentes principalmente: (1) La trayectoria de inflación, que sigue sin alcanzar el objetivo de forma consistente; (2) el proceso de aprobación de la reforma fiscal, que podría darse a finales de este año, o bien a principios del próximo; y (3) la composición del Consejo de Gobernadores del Fed, que por ahora tiene algunas vacantes. Respecto a este último tema, luego de nominar a Powell como Presidente del Fed, Donald Trump no ha quitado el dedo del renglón y ahora ha nominado a un nuevo integrante del Consejo. Marvin Goodfriend es un académico de la Universidad Carnegie Mellon y fue parte del Fed de Richmond – banco regional caracterizado por su inclinación *hawkish*-. Sin embargo, parece que su inclinación depende del momento y de la situación. Por un lado, Goodfriend ha criticado al Fed por no cumplir con su objetivo de inflación, pero también se ha referido a un enfoque basado en reglas, mismo que sugeriría un nivel más elevado de la tasa de referencia.

Katía 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	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T17 (R)	% t/t	3.3	3.3	3.2	3.1
Producción industrial	Oct	% m/m	0.9	0.7	0.5	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Oct	% m/m	-1.2	0.0	-1.0	2.0
Ex. transporte	Oct	% m/m	0.4	0.3	0.5	0.7
ISM manufacturero	Nov	Índice	58.2	57.9	58.3	58.7
ISM no manufacturero	Oct	Índice	60.1	57.7	58.5	59.8
Consumo						
Gasto consumo real	Oct	% m/m	0.1	0.1	0.2	0.5
Ventas menudeo	Oct	% m/m	0.2	0	0.0	1.9
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Nov	Índice	98.5	97.9	98.0	100.7
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Nov	Índice	129.5	124.2	124.0	126.2
Empleo						
Creación de empleo	Oct	Miles	261	276	313	18
Tasa de desempleo	Oct	%	4.1	4.2	4.2	4.2
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Oct	% a/a	1.6	1.5	1.5	1.7
Subyacente	Oct	% a/a	1.4	1.4	1.4	1.4
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Oct	% a/a	2.0	1.9	2.0	2.2
Subyacente	Oct	% a/a	1.8	1.7	1.7	1.7
Precios productor	Oct	% a/a	2.8	--	2.4	2.6
Subyacente	Oct	% a/a	2.4	--	2.2	2.2
Importación	Oct	% a/a	2.5	--	2.5	2.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	-43.5	--	-43.2	-42.8
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Oct	Miles	1,290	--	1,190	1,135
Permisos de construcción	Oct	Miles	1,316	--	1,250	1,225
Ventas de casas existentes	Oct	Millones	5.48	--	5.40	5.37
Ventas de casas nuevas	Oct	Miles	685	--	628	645
Índice S&P/Case-Shiller	Sep	% a/a	6.2	5.9	6.0	5.8

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2016		2017			2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto*	1.5	<u>2.2</u>	<u>2.4</u>	2.8	1.8	1.2	3.1	<u>3.3</u>	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	<u>3.3</u>
Desempleo	4.7	<u>4.1</u>	<u>3.8</u>	4.9	4.7	4.5	4.4	4.2	<u>4.1</u>	<u>4.0</u>	<u>3.9</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3	<u>1.6</u>	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.625	<u>1.375</u>	<u>2.125</u>	0.375	0.625	0.875	1.125	1.125	<u>1.375</u>	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

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

Eurozona y Reino Unido

Atención en la Cumbre de la Unión Europea el 14 de diciembre

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

La agenda de eventos relevantes de la Eurozona en diciembre está principalmente centrada en eventos geopolíticos y no tanto en reportes económicos. Si bien habrá reunión de política monetaria del ECB y del BoE el 14 de diciembre, no esperamos cambios en su postura después de que en la pasada reunión del ECB se diera el anuncio del rumbo del programa de compra de activos a partir de enero y de que el BoE incrementara en 25pb su tasa de referencia.

Atentos a las negociaciones en torno al Brexit y a la Cumbre de la Unión Europea el 14 de diciembre. Por primera vez en muchos meses y tras varias rondas de negociaciones sin éxito, se informó que el Reino Unido está listo para hacer una propuesta de pago de sus compromisos (esperado entre 40-45 mil millones de euros), lo que se considera clave para poder pasar a la segunda fase de negociaciones que incluye el tema de las relaciones comerciales. Si bien esta noticia fue muy bien recibida, la tensión se ha vuelto a incrementar después de que parece que el Reino Unido no necesariamente cumplirá con las demandas de la Unión Europea de hacer una oferta de las condiciones de divorcio el 4 de diciembre. Theresa May irá a Bruselas en esta fecha y se esperaba que hiciera una oferta que sería evaluada y cuyo resultado se conocería cerca del 6 de diciembre, dando tiempo para prepararse para la Cumbre de la Unión Europea en Bruselas el 14 de diciembre. Sin embargo, todavía no es claro que la oferta será entregada el próximo lunes. Cabe recordar que en lo que respecta a la primera fase de negociaciones (que incluye los temas del divorcio: compromisos ya adquiridos por el Reino Unido con la Unión Europea; derechos de los ciudadanos; y frontera con Irlanda), el tema de la oferta de pago por los compromisos parece la más cercana, siendo el tema de la frontera con Irlanda el que está generando fuertes cuestionamientos. Cabe recordar que dicha frontera fue parte del proceso de paz en Irlanda y es posible gracias a que tanto Irlanda como el Reino Unido son miembros de la Unión Europea. Después del Brexit, esta va a ser la única frontera que tenga el Reino Unido con un país de la Unión. El tema es como se va a dar el flujo de gente y bienes. Si no se hace una oferta a tiempo en cuanto a las condiciones del divorcio, no se podrá evaluar en la Cumbre de la Unión Europea a mediados de diciembre si se ha hecho el progreso suficiente para pasar a la segunda fase.

¿Podrá Merkel formar una coalición para gobernar en Alemania? Tras las elecciones generales de septiembre, Merkel estuvo buscando durante las últimas semanas formar una coalición y estuvo negociando con el Partido de los Liberal Demócratas (FDP) y Los Verdes. Sin embargo, sus intenciones de lograr una alianza colapsaron el 19 de noviembre. Cabe recordar que, durante los últimos cuatro años, Merkel formó la "gran coalición" con el Partido Socialdemócrata (SPD) quien se había negado a repetir esta fórmula tras haber sufrido una fuerte derrota electoral. En los últimos días, sin embargo, se ha abierto la posibilidad de una alianza entre Merkel y el SPD.

Elecciones en Cataluña el 21 de diciembre. Después de que se aplicara el artículo 155 en Cataluña, se convocó a elecciones el 21 de diciembre. Se espera una alta participación en las elecciones de más del 80%. Sin embargo, esto no necesariamente implica el fin de las tensiones políticas. De acuerdo con la agencia calificadora Standard & Poor's, la inestabilidad política puede continuar después de las elecciones. Asimismo, consideramos que esta crisis tendrá un impacto sobre el PIB de España en 4T17, extendiendo el efecto negativo que ya se observó desde 3T17.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T17 (R)	% t/t	0.6	0.6	0.6	0.7
PMI compuesto	Nov	índice	57.5	57.5	57.5	56.0
Producción industrial	Sep	% m/m	-0.6	-0.7	-0.6	1.4
Consumo						
Ventas menudeo	Sep	% m/m	0.7	0.6	0.6	-0.1
Confianza del consumidor	Nov	índice	0.1	0.1	0.1	-1.1
Empleo						
Tasa de desempleo	Oct	%	8.8	8.9	8.9	8.9
Inflación						
HICP	Nov	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.4
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mme	25.0	--	21.0	21.0
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Nov	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>2.3</u>	<u>1.9</u>	1.6	1.9	2.0	2.3	<u>2.5</u>	<u>2.2</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa de desempleo	10.0	<u>8.8</u>	<u>8.5</u>	9.9	9.7	9.4	9.1	9.1	<u>8.8</u>	<u>8.7</u>	<u>8.6</u>
Inflación	0.2	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>	0.3	0.7	1.5	1.3	1.5	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	<u>1.20</u>	<u>1.22</u>	1.12	1.05	1.06	1.14	1.18	<u>1.20</u>	<u>1.19</u>	<u>1.19</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Las cifras económicas de noviembre confirmarán una moderación del PIB de 4T17

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

El Banco Central busca mantener un manejo neutral y prudente de la política monetaria. Hace unos días, el Banco Central publicó su Informe sobre Política Monetaria de 3T17, en el que se destacó un manejo neutral y prudente de la política, mientras se mantienen atentos a prevenir riesgos monitoreando las condiciones de liquidez y asegurando un ambiente de crecimiento estable y reformas. De acuerdo con el banco central, el entorno inflacionario es relativamente estable, mientras que ven un crecimiento económico estable este año. Cabe recordar que después del crecimiento de 6.9% que registró la economía en la primera mitad del año y del avance de 6.8% observado en 3T17, esperamos un avance del PIB de China de 6.7% en 4T17. Con esto se estaría superando el objetivo de crecimiento para este año que se ubica en 6.5%. Creemos que el objetivo a fijarse para el 2018 rondará esta cifra.

En cuanto a datos económicos. El 7 de diciembre inicia el flujo de información con las cifras de demanda externa de noviembre y al día siguiente el reporte de inflación. Mientras que el 13 de diciembre se publicarán las cifras de demanda interna. Cabe recordar que en octubre, los datos mensuales de actividad económica mostraron una moderación generalizada. Los reportes del desempeño de la demanda interna y externa en octubre fueron negativos en cuanto a crecimiento. Sin embargo, los indicadores muestran que algunos de los principales riesgos para la economía se han comenzado a reducir. Cabe destacar que las cifras de septiembre y octubre se vieron distorsionadas por una fiesta nacional de múltiples días, que por lo general ocurre en septiembre pero que esta vez se dio en octubre, lo que causó un desempeño menor al habitual en el décimo mes del año. Adicionalmente, la celebración del 19° Congreso del Partido Comunista de China causó ciertas restricciones sobre la actividad de producción, construcción y transporte.

Para las cifras de noviembre... Esperamos que la producción industrial mantenga un avance alrededor del 6% anual y refleje el impacto de las medidas de regulación del medio ambiente. En lo que se refiere a la inversión no vemos un repunte importante ni en infraestructura, ni en manufacturas, ni en la inversión en bienes raíces. Mientras que para las cifras de demanda externa, esperamos una moderación en el ritmo de avance de las exportaciones, pero esperamos que mantengan un ritmo sólido de avance. Con estos datos esperamos que se confirme una moderación en el ritmo de crecimiento en 4T17.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T17	% a/a	6.8	6.8	6.8	6.9
Producción industrial	Oct	% a/a	6.2	6.2	6.3	6.6
Ventas menudeo	Oct	% a/a	10.0	10.6	10.5	10.3
Inversión fija bruta	Oct	% a/a	7.3	7.3	7.3	7.5
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Oct	% a/a	1.9	1.8	1.8	1.6
Precios productor	Oct	% a/a	6.9	--	6.6	6.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	38.2	--	39.1	28.6
Exportaciones	Oct	% a/a	6.9	--	7.1	8.0
Importaciones	Oct	% a/a	17.2	--	17.0	18.6
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Nov	Índice	50.8	--	50.9	51.0
PMI no manufacturero (Caixin)	Oct	Índice	51.2	--	--	50.6
PMI compuesto (Caixin)	Oct	Índice	51.0	--	--	51.4
PMI manufacturero	Nov	Índice	51.8	--	51.4	51.6
PMI no manufacturero	Nov	Índice	54.8	--	--	54.3

Principales estimados de la economía de China

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.7	<u>6.8</u>	<u>6.5</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.0</u>	<u>4.1</u>	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	<u>4.0</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
Inflación	2.0	<u>2.0</u>	<u>2.3</u>	1.7	2.1	0.9	1.5	1.6	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.50</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Esperamos un recorte de 50pb en la tasa Selic en la reunión del 6 de diciembre, con lo que la tasa cerrará el año en 7%. Consideramos que el comunicado de la última reunión mostró un tono menos *dovish*, ya que fueron claros en que todo apunta a que el ritmo de baja en tasas continuará moderándose y que está cerca de su fin. La expectativa del Copom sobre la tasa *Selic* para finales de año se ha alineado a nuestra expectativa de 7%. En nuestra opinión, la alta holgura que presenta la economía brasileña -especialmente en el mercado laboral- es uno de los principales factores que permite esta relajación monetaria. Sin embargo, en términos de inflación, la comparación anual ya ha tocado su nivel más bajo en agosto y esperamos que siga subiendo paulatinamente hasta ubicarse cerca del objetivo de 4.5% a finales del próximo año. Por lo anterior, el ciclo de baja en tasas está cerca de su fin.

El proceso de aprobación de la reforma de pensiones continúa. El vocero de la Cámara Baja Rodrigo Maia podría decidir si se vota o no en el pleno la propuesta para la reforma de pensiones durante la próxima semana. De ser así y de obtener un resultado favorable, el Presidente del Senado Eunício Oliveira ha afirmado que podría pasar por el Senado antes de que finalice el año. Sin embargo, algunas fuentes aseveran que la votación dentro de la Cámara Baja podría ser hasta el día 13 de diciembre del presente año. Cabe destacar que por lo general estas reformas no son bien recibidas en la población, aunque en esta ocasión, las encuestas muestran la aceptación a dichas medidas. Lo cierto es que el gobierno brasileño debe seguir con estos esfuerzos para lograr la consolidación fiscal que durante tantos años ha estado ausente. En otros temas políticos, el ex banquero central y actual Ministro de Finanzas Henrique Meirelles destapó su deseo de aspirar a la Presidencia de Brasil en la elección de 2018. Dada su larga trayectoria en el sector público y ante la ausencia de candidatos sólidos, Meirelles podría ser la principal oposición de Lula da Silva, quien podría postularse nuevamente luego de haber sido el Ejecutivo de 2003 a 2011.

La economía de Brasil avanzó 1.4% a/a en 3T17. Con esta cifra se cumplen dos trimestres de crecimiento positivo a tasa anual, después de doce trimestres consecutivos de caídas. Sin embargo, medido con cifras ajustadas por estacionalidad, el avance trimestral fue de sólo 0.1%, tras un crecimiento de 1.3% t/t en 1T17 y de 0.7% t/t en 2T17, respectivamente. El reporte mostró una revisión al alza en el avance de la actividad económica durante el primer semestre, a la vez que la cifra de 3T17 resultó por arriba de lo esperado, lo que apunta a un crecimiento del PIB en 2017 mayor a lo que teníamos estimado. Consideramos que la recuperación del consumo privado y el primer crecimiento trimestral de la inversión en cuatro años fueron los principales catalizadores para el PIB de 3T17. Lo anterior nos llevó a revisar al alza nuestro estimado de crecimiento del PIB en el 2017 de 0.7% previo a 1.1%. Hacia adelante esperamos que continúe la recuperación de la economía apoyada por la baja inflación y el agresivo ciclo de baja en tasas, así como condiciones más favorables para el crédito y una recuperación de la confianza de los consumidores y empresas. Sin embargo, el crecimiento aún enfrenta obstáculos, relacionados, en buena medida, con la necesidad de mayores avances en el frente fiscal y con una alta tasa de desempleo.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T17	% t/t	1.4	1.0	1.3	0.4
Actividad económica	Sep	índice	1.3	--	1.4	1.7
Producción industrial	Sep	% m/m	2.6	--	3.1	3.9
Consumo						
Ventas menudeo	Sep	% m/m	6.4	--	5.9	3.6
Empleo						
Creación de empleo	Oct	Miles	76.6	--	15.0	34.4
Tasa de desempleo	Oct	%	12.2	--	12.2	12.4
Inflación						
IPCA	Oct	% a/a	2.70	--	2.76	2.54
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	5.20	--	5.30	5.18

Principales estimados de la economía de Brasil

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2Tp	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.6	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	1.4	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa de desempleo	11.3	<u>12.0</u>	<u>11.6</u>	11.7	11.9	13.2	13.0	12.4	<u>12.0</u>	<u>11.8</u>	<u>11.6</u>
Inflación	8.8	<u>3.3</u>	<u>4.5</u>	8.7	7.1	4.6	3.0	2.5	<u>3.4</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	<u>3.33</u>	<u>3.40</u>	3.26	3.26	3.12	3.31	3.16	<u>3.19</u>	<u>3.25</u>	<u>3.27</u>
Tasa de referencia (Selic)	13.75	<u>7.00</u>	<u>8.00</u>	14.25	13.75	12.25	10.25	8.25	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.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