



Perspectivas Económicas Mensuales:

Julio – Se reducen las tensiones geopolíticas, pero no desaparecen

5 de julio de 2019

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

Juan Carlos Alderete CFA

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

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – Atención a riesgos relevantes para la perspectiva hacia adelante

EE.UU. – Esperamos un recorte de tasas por parte del Fed en julio

Eurozona y Reino Unido – Elección de líder conservador en el Reino Unido incrementa riesgo de *Brexit* sin acuerdo

China – Tregua temporal en guerra comercial

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2018			2019				2020			
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.8	3.4	3.3	3.7	3.5	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3
EU	2.9	2.7	2.0	3.0	3.0	3.2	2.8	2.4	2.3	2.0	1.9
Eurozona	1.9	1.3	1.3	1.7	1.2	1.2	1.1	1.3	1.5	1.4	1.4
Reino Unido	1.4	1.4	1.4	1.6	1.4	1.8	1.4	1.1	1.2	1.1	1.3
China	6.6	6.3	6.1	6.5	6.4	6.4	6.2	6.2	6.2	6.1	6.1
Japón	0.8	0.8	0.5	0.1	0.3	0.9	0.3	1.4	0.4	0.2	0.5
India	7.4	6.6	7.3	7.0	6.6	5.8	6.4	6.9	7.2	7.4	7.3
Rusia	2.3	1.1	2.1	2.2	2.7	0.5	0.8	1.4	1.6	2.1	2.1
Brasil	1.1	1.0	2.2	1.3	1.1	0.5	0.8	1.0	1.7	2.1	2.3
México	2.0	1.5	2.1	2.5	1.7	1.3	0.9	1.5	2.1	2.2	1.8

Fuente: Banorte

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2018		2019				2020				
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.9	2.7	2.0	3.4	2.2	3.1	2.4	2.0	1.8	1.9	2.0
Consumo Privado	2.6	2.4	1.8	3.5	2.5	0.9	3.6	2.0	1.5	1.6	1.6
Inversión Fija	5.2	3.2	4.2	1.1	3.1	3.0	2.7	4.7	4.3	4.2	4.1
Inversión no Residencial (IC**)	6.9	4.3	4.7	2.5	5.4	4.4	1.8	5.7	5.1	4.8	4.5
Inversión Residencial	-0.3	-1.6	1.3	-3.6	-4.7	-2.0	1.4	0.4	0.4	1.8	1.8
Gasto de Gobierno	1.5	1.8	1.1	2.6	-0.4	2.8	2.2	1.4	1.4	0.8	0.8
Exportaciones de Bienes y Servicios	4.0	1.8	1.9	-4.9	1.8	5.4	0.5	0.4	1.4	2.4	2.4
Importaciones de Bienes y Servicios	4.5	1.5	1.8	9.3	2.0	-1.9	1.6	0.6	2.0	2.0	2.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.9	2.1	2.7	2.3	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0
Subyacente (% anual)	2.2	2.7	3.3	2.2	2.2	2.0	1.6	1.7	2.0	2.0	3.1
Tasa de Desempleo (% fin de período)	3.9	3.7	3.9	3.7	3.9	3.8	3.7	3.6	3.7	3.7	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	223	143	113	189	233	174	171	116	113	112	113

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel	Ultimo	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:			
		Actual	Cambio	3m	6m	12m		Fecha	Puntos base	1T19	2T19	3T19	4T19
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	0	0	0	31-Jul-19	--	-25	6.50	6.50	6.25	6.00
Estados Unidos	Fondeo FED	2.375	+25pb (Dic 18)	0	25	75	31-Jul-19	--	--	2.375	2.375	2.375	2.375
México	Tasa de referencia	8.25	+25pb (Dic 18)	0	25	75	15-Ago-19	14-Nov	-25	8.25	8.25	8.25	8.00
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	01-Ago-19	--	--	0.75	0.75	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	25-Jul-19	--	--	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	29-Jul-19	--	--	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Julio – Se reducen las tensiones geopolíticas, pero no desaparecen

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Menores tensiones geopolíticas, aunque se mantienen los riesgos. El primer mes del segundo semestre del año inició con un menor riesgo geopolítico, aunque con pocas definiciones definitivas. Las reuniones satélites a la cumbre del G20, que en sí no tuvo ningún resultado concreto, trajeron consigo una tregua en la guerra comercial entre EE.UU. y China, que pensamos que será temporal, así como la promesa de regresar a la mesa de negociación en temas nucleares con Corea del Norte.

No obstante, el nivel de riesgo geopolítico sigue siendo elevado, entre otros, porque persiste el riesgo de medidas proteccionistas por parte del gobierno de Trump, junto con las tensiones generadas en el Medio Oriente, particularmente en Irán. Adicionalmente, en Reino Unido, a finales del mes se elegirá al nuevo líder del partido conservador, cuya misión será operar la salida de la Unión Europea a finales de octubre, mientras que una de las primeras decisiones del nuevo parlamento europeo será confirmar las nominaciones para los diferentes liderazgos de las instituciones europeas, entre los que se encuentra el ECB.

Estos factores seguirán pesando sobre las condiciones de los mercados financieros globales, así como en las previsiones de crecimiento y, sobre todo, en el tono de los bancos centrales alrededor del mundo, mismo que se ha tornado significativamente más *dovish*. En términos del crecimiento global para 2T19, cuyos datos empezaremos a conocer a partir de este mes, esperamos una ligera moderación de 3.4% en 1T19 a 3.3%, cifra que hemos revisado a la baja desde 3.4%, luego de menor crecimiento esperado en Brasil, Japón, la India y Rusia, mientras que Estados Unidos es probable que vuelva a sorprender con una tasa de expansión por encima de 2%, soportado por la fortaleza del consumo privado.

En este contexto, los datos más recientes sugieren que la debilidad continúa concentrada en el sector manufacturero a nivel global -probablemente resintiendo los efectos de las medidas proteccionistas-, aunque el sector servicios empieza a mostrar signos de desaceleración. Ante las tensiones geopolíticas antes mencionadas, la incertidumbre en el escenario es alta, con consecuencias también sobre los mercados financieros globales, en un entorno en el que no hay presiones inflacionarias a pesar de estar en una etapa muy avanzada del ciclo de expansión, particularmente en Estados Unidos. Con esto en mente, tanto el Fed como el ECB se encuentran listos para actuar. En particular, en el caso del Fed, pensamos que podría reducir la tasa de referencia en 25pb tan pronto como en su reunión del próximo 31 de julio.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2019	Abr 2019	Alta	El crecimiento económico se moderará en 2019, aunque después de la expansión de 1T19 hemos revisado nuestro estimado de 2.3% a 2.5% de 2.9% previamente. La economía perderá dinamismo hacia la segunda mitad del año a medida que se diluya el impacto del estímulo fiscal. La inflación se mantendrá bajo control alrededor del objetivo del 2% del Fed.	12 meses
Eurozona	Ene 2019	Mar 2019	Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico, aunque a un ritmo más lento que en 2018, con riesgos a la baja para el escenario. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB.	12 meses
Reino Unido	Ene 2019		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2019.	12 meses
China	Ene 2019		Alta	En 2019 el crecimiento de la economía de China moderará su paso no sólo ante una menor demanda externa sino también por cuestiones domésticas. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	12 meses
Brasil	Feb 2019		Alta	La economía crecerá por 2.1% en 2019 con la inflación en niveles alrededor de 3.8%. La posibilidad de una reforma estructural en el tema de pensiones hace que los riesgos para la economía brasileña sean al alza.	12 meses
México	Febrero 2019		Alta	Preveamos una desaceleración económica dado que es el primer año de una nueva administración. A esto hay que añadir los choques negativos sufridos en el primer mes del año (<i>i.e.</i> problemas en la distribución de combustibles, bloqueos en Michoacán y huelgas en Matamoros) que restarán impulso a la actividad económica en el primer trimestre del año. Adicionalmente, los riesgos para el escenario son a la baja. En este contexto, esperamos un crecimiento de 1.5% anual en 2019. La inflación se mantendrá contenida en el rango objetivo del banco central.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Enero 2019	Julio 2019	Alta	El Fed reducirá la tasa de referencia en 25pb en julio de 2019	6 meses
Eurozona	Febrero 2019	Julio 2019	Alta	El ECB tomará medidas de relajación monetaria en septiembre	6 meses
Reino Unido	Febrero 2019		Alta	Las decisiones del BoE estarán sujetas a los efectos que tenga sobre el escenario el difícil proceso del <i>Brexit</i>	12 meses
China	Marzo 2017		Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	Febrero 2019		Alta	Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante y podría mantener sin cambios la tasa lo que resta del año.	12 meses
México	Febrero 2019	Mayo 2019	Alta	Ante la debilidad del crecimiento y dado que la inflación se mantendrá dentro del rango objetivo de Banxico, consideramos que la autoridad monetaria podría iniciar un ciclo de baja en noviembre	12 meses

Atención a riesgos relevantes para la perspectiva hacia delante

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Francisco Flores

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

Los riesgos para la estabilidad financiera continúan justificando la postura prudente de Banxico. Con un escenario de desaceleración en el crecimiento económico e inflación controlada, los analistas están enfocados en evaluar los riesgos para la estabilidad financiera, que en nuestra opinión justificaron la decisión de Banxico de no mover la tasa de referencia en su reunión del pasado 27 de junio. Cabe recordar que esta decisión no fue unánime, con un miembro votando a favor de un recorte de la tasa. En este contexto, seguimos pensando que el próximo movimiento de Banxico será a la baja, por 25pb en noviembre de este año para dejar la tasa de referencia en 8%. No obstante, consideramos que los riesgos para el escenario siguen siendo significativos, particularmente en términos de estabilidad financiera, lo que eventualmente podría reducir los incentivos para la Junta de Gobierno de actuar.

En este contexto, en el comunicado de política monetaria, Banxico destaca, entre otros, que: “...es necesario atender el deterioro en la calificación crediticia y de Pemex...”. En nuestra opinión, las agencias calificadoras y participantes de mercado están enfocados en la necesidad de fortalecer la situación financiera de Pemex. El 6 de junio, Fitch Ratings recortó su calificación a ‘BB+’ con perspectiva negativa. El mismo día, Moody’s modificó la perspectiva a ‘negativa’ desde ‘estable’, con la calificación solo un escalón por encima del “grado de inversión”, en ‘Baa3’. S&P Global la califica en ‘BBB+’, también con perspectiva negativa. En este sentido, uno de los temas más comentados ha sido que un recorte adicional a una calificación debajo de “grado de inversión” podría inducir una venta forzada de instrumentos. Consideramos que algunas de las acciones que podrían mejorar la situación incluyen: (1) Un plan de negocios favorable, mismo que incluso podría ser público antes de la publicación de las minutas; y (2) un plan de soporte adicional que podría incluir el uso parcial de fondos del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) y/o una garantía explícita de las obligaciones de Pemex por parte del gobierno federal.

También en este frente, persiste una alta incertidumbre sobre la relación entre México y EE.UU. en medio de un escalamiento en las tensiones comerciales. La amenaza de aranceles a todas las exportaciones de México hacia EE.UU. continúa presente incluso tras el acuerdo alcanzado para evitarlas. Tras las acciones llevadas a cabo por nuestro país en materia migratoria, el presidente Trump dijo que los aranceles están fuera de la discusión, moderando este riesgo. El próximo 22 de julio será el primer “corte de caja” en el compromiso del gobierno mexicano de reducir la migración a EE.UU., aunque el Presidente Trump ha dicho que el incremento de aranceles “ya no está sobre la mesa”. No obstante, cabe mencionar que el acuerdo fue que, si México falla en su propuesta, el gobierno deberá considerar cambiar sus leyes para satisfacer la demanda de Trump de que México se convierta en un “tercer país seguro”.

Adicionalmente, la aprobación del T-MEC se ha complicado por el entorno político en EE.UU. Seguimos esperando que el T-MEC se apruebe más tarde este año, aunque el momento justo y evolución de las negociaciones sigue siendo muy incierto.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T19	%a/a	1.3	1.4	1.3	1.7
Actividad económica (IGAE)	Abr	%a/a	-1.4	1.6	-0.5	1.3
Producción industrial	Abr	%a/a	-2.9	-2.8	-2.2	-0.1
Producción manufacturera	Abr	%a/a	-0.4	-1.0	0.4	2.8
Inversión fija bruta	Abr	%a/a	-5.7	-6.5	-5.6	-2.3
Consumo						
Ventas menudeo	Abr	%a/a	1.6	0.6	1.4	1.6
Empleo						
Creación de empleo formal	May	Miles	4.0	-	-	30.4
Tasa de desempleo	May	%	3.5	3.5	3.5	3.5
Inflación						
Total	May	%a/a	4.3	4.3	4.4	4.4
Subyacente	May	%a/a	3.8	3.8	-	3.9
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mmd	1,030.7	-1,030.4	-1,030.4	1,370.2
Exportaciones	May	%a/a	6.7	4.5	-	6.1
Importaciones	May	%a/a	0.1	3.1	-	1.6

Principales estimados de la economía mexicana

	2018	2019p	2020p	2018				2019			
				1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>1.5</u>	<u>2.1</u>	1.2	2.6	2.5	1.7	1.3	<u>0.9</u>	<u>1.5</u>	<u>2.1</u>
Desempleo	3.3	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	<u>3.5</u>	<u>3.6</u>	<u>3.6</u>
Inflación	4.8	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	5.0	4.7	5.0	4.8	4.1	<u>3.9</u>	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.65	<u>20.30</u>	<u>21.30</u>	18.18	19.91	18.72	19.65	19.43	<u>19.25</u>	<u>19.68</u>	<u>20.30</u>
Tasa de referencia (fin de período)	8.25	<u>8.00</u>	=	7.50	7.75	7.75	8.25	8.25	<u>8.25</u>	<u>8.25</u>	<u>8.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Esperamos un recorte de tasas por parte del Fed en julio

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Recorte de tasas en julio. En nuestra opinión, el tono decididamente *dovish* que percibimos en el último comunicado del FOMC dejó la mesa puesta para un recorte de tasas de 25pb, lo que además está en línea con el consenso tanto de los analistas del mercado, como de la probabilidad implícita de los futuros de los *Fed funds*. Como ya mencionamos, las tensiones con China se redujeron sustancialmente luego del acuerdo logrado en el G20, aunque el escenario a nivel global sigue mostrando un alto grado de incertidumbre ante tensiones con Irán, el proceso del *Brexit* e inclusive la ratificación del TMEC.

El crecimiento para 2T19 se ve mejor a lo esperado, aunque indicadores recientes apuntan a una moderación en el ritmo de actividad en 2S19. De acuerdo con nuestro monitoreo de indicadores, la economía de EE.UU. podría haberse expandido ligeramente por encima de 2% vs. nuestro estimado previo de 1.7% t/t anualizado. Lo anterior apoyado por una expansión importante del consumo privado (estimado: 3.6% t/t anualizado), por el avance moderado en la inversión residencial, así como por una muy ligera acumulación de inventarios, que más que compensarán por la debilidad observada en la inversión. No obstante, cabe destacar que los indicadores de manufacturas se han debilitado, así como los indicadores de confianza de negocios. En este contexto, esperamos que el crecimiento del PIB pudiera moderarse a niveles por debajo de 2% en el segundo semestre del año.

Riesgo inflacionario a la baja. En términos de inflación, a pesar del dinamismo del consumo, no se observan presiones sobre los precios. De hecho, el deflactor subyacente del gasto de consumo se mantiene en niveles de 1.6% anual. Adicionalmente, expectativas implícitas en los instrumentos de mercado reduciéndose en las últimas semanas, con la tasa implícita en los bonos indexados a la inflación (TIPS) a 5 y 10 años ubicándose en 1.5% y 1.65%, respectivamente. Cabe mencionar que una de las preocupaciones principales del FOMC es la reducción que han sufrido las expectativas en los últimos meses. En la reunión del FOMC del 1° de mayo, las expectativas de 5 y 10 años implícita en los TIPS se ubicaban en 1.83% y 1.98%, muy cerca de sus niveles máximos del año, mientras que para la reunión del 19 de junio, éstas habían caído a 1.53% y 1.67%, respectivamente, para ubicarse el día de hoy en niveles alrededor de 1.5% y 1.65%.

Espacio para recorte de tasas. Con esto en mente y considerando que es muy posible que la tasa real de los *Fed funds* esté muy cercana a su nivel neutral, pensamos que el FOMC tiene espacio para actuar de manera preventiva y evitar que un escenario de mayor debilidad gane impulso. En este contexto, pensamos que una reducción de 25pb en julio podría contribuir a mejorar las expectativas de crecimiento, no sólo en EE.UU. sino también a nivel global al tiempo de que podría empujar las expectativas de inflación de regreso al objetivo de 2%.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T19	% t/t	3.1	3.1	3.2	2.2
Producción industrial	May	% m/m	0.4	0.2	0.2	-0.4
Pedidos de bienes duraderos	May	% m/m	-1.3	--	-1.3	-2.8
Ex. transporte	May	% m/m	0.4	--	--	-0.2
ISM manufacturero	Jun	Índice	51.7	51.0	51.0	52.1
ISM no manufacturero	Jun	Índice	55.1	--	56.0	56.9
Consumo						
Gasto consumo real	May	% m/m	0.2	0.4	0.4	0.2
Ventas menudeo	May	% m/m	0.5	0.6	0.6	0.3
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Jun	Índice	98.2	97.9	97.9	100.0
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Jun	Índice	121.5	129.0	131.0	131.3
Empleo						
Creación de empleo	Jun	Miles	224	150	160	72
Tasa de desempleo	Jun	%	3.7	3.7	3.6	3.6
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	May	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.6
Subyacente	May	% a/a	1.6	1.6	1.5	1.6
Precios al consumidor <i>CPI</i>	May	% a/a	1.8	1.9	1.9	2.0
Subyacente	May	% a/a	2.0	2.0	2.1	2.1
Precios productor	May	% a/a	1.8	--	2.0	2.2
Subyacente	May	% a/a	2.3	--	2.3	2.4
Importación	May	% a/a	-1.5	--	-1.2	-0.3
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mmd	-55.5	--	-54.0	-51.2
Sector Residencial						
Inicios de construcción	May	Miles	1,269	--	1,239	1,281
Permisos de construcción	May	Miles	1,299	--	1,292	1,290
Ventas de casas existentes	May	Millones	5.34	--	5.30	5.21
Ventas de casas nuevas	May	Miles	626	--	684	679
Índice S&P/Case-Shiller	Abr	% a/a	2.5	--	2.5	2.6

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2018		2019			2020		
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.9	<u>2.7</u>	<u>2.0</u>	3.4	2.2	3.1	<u>2.4</u>	<u>2.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Desempleo	3.9	3.7	3.9	3.7	3.9	3.8	3.7	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	2.2	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	2.0	2.2	2.0	<u>1.6</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	2.375	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	2.125	2.375	2.375	2.375	<u>2.125</u>	<u>2.125</u>	<u>2.125</u>	<u>2.125</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Elección de líder conservador en el Reino Unido incrementa riesgo de Brexit sin acuerdo

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

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

Elección de líder del partido conservador a finales del mes. Después de reducir la lista de candidatos para liderar el partido conservador tras la renuncia de Theresa May, los miembros del partido tendrán que elegir entre Boris Johnson y Jeremy Hunt. La decisión se dará a conocer el próximo 23 de julio, con lo que iniciará la siguiente fase del *Brexit*. Ambos candidatos se han mostrado proclives a renegociar el acuerdo de Theresa May con la UE, cuyos líderes insisten en que no volverán a reabrir. Esto incrementa las posibilidades de una salida sin acuerdo, ya que los dos candidatos se han mostrado preparados para este escenario.

En este contexto, la calificadora Moody's recientemente advirtió que, una salida sin acuerdo, pondría al Reino Unido en un escenario de recesión. La agencia considera que la libra esterlina se depreciaría con consecuencias sobre la inflación y los salarios reales en un horizonte de dos años. Adicionalmente, pondría mayor presión sobre la fortaleza de las instituciones británicas y reduciría la efectividad de las políticas económicas y fiscales.

Renovación institucional en la Unión Europea. El pasado 2 de julio se instaló el nuevo parlamento europeo teniendo entre los primeros puntos de la agenda la ratificación de las nominaciones de los líderes de sus instituciones, una vez que se eligió a David-Maria Sassoli para presidir el parlamento. En este contexto, después de una cumbre fallida, negociaciones extraordinarias durante el G20 y un Consejo Europeo en los últimos días, los líderes de cada país miembro decidieron nominar a Ursula von der Leyen como Presidenta de la Comisión Europea -en sustitución de Jean-Claude Juncker. Además, proponen al español Josep Borrell para el cargo de Alto Representante para la Política Exterior de la UE, sucediendo a la italiana Federica Mogherini, y al belga Charles Michel, primer ministro en funciones del país, como presidente del Consejo Europeo, ocupando el cargo que hasta el 30 de noviembre ostentará Donald Tusk. Con estas nominaciones, además de haber logrado un equilibrio de criterios geográficos, demográficos, políticos y de género, también lograrán la continuidad del modelo europeo. No obstante, en algunos casos, como el de Ursula von der Leyen, la ratificación podría enfrentar cierta resistencia al interior del parlamento.

La pieza que completa el rompecabezas institucional es la nominación de Christine Lagarde, al frente del ECB para sustituir a Mario Draghi, quien dejará el puesto el próximo 31 de octubre. Además de gestionar, en su primer día al frente del ECB, la salida del Reino Unido de la UE, Lagarde enfrentará un escenario de desaceleración económica con baja inflación en un entorno en el que el ECB ha adoptado un tono más *dovish*, lo que sugiere que la autoridad monetaria europea podría reiniciar el programa de compra de activos y/o reducir las tasas de referencia.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T19	% t/t	0.4	--	0.4	0.2
PMI compuesto	Jun	índice	52.2	--	52.1	51.8
Producción industrial	Abr	% m/m	-0.5	--	-0.5	-0.4
Consumo						
Ventas menudeo	May	% m/m	-0.3	--	0.3	-0.1
Confianza del consumidor	Jun	índice	-7.2	--	-7.2	-6.5
Empleo						
Tasa de desempleo	May	%	7.5	--	7.6	7.6
Inflación						
HICP	Jun	% a/a	1.2	--	1.5	1.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mme	15.3	--	17.0	18.6
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Jun	%	-0.4	--	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.6	1.1	1.2	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>
Tasa de desempleo	8.2	<u>7.9</u>	<u>7.7</u>	8.0	7.9	7.7	<u>7.6</u>	<u>7.7</u>	<u>7.6</u>	<u>7.5</u>	<u>7.5</u>
Inflación	1.8	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>	2.1	1.9	1.4	1.4	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.15	<u>1.19</u>	<u>1.23</u>	1.16	1.15	1.12	1.14	<u>1.13</u>	<u>1.15</u>	<u>1.16</u>	<u>1.17</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.10</u>	<u>0.10</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Tregua temporal en guerra comercial

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Tregua temporal en la guerra comercial. La reunión entre el Presidente de EE.UU., Donald Trump, y el de China, Xi Jinping trajo consigo el reinicio de las rondas de negociación en materia comercial. A cambio de regresar a la mesa de negociación, Trump pospuso indefinidamente la entrada en vigor de aranceles sobre el monto restante de las importaciones provenientes de China y permitió que Huawei tuviera acceso a proveedores americanos de equipo de alta tecnología. China por su parte, accedió a incrementar el volumen de sus compras de productos agrícolas.

En nuestra opinión, es muy probable que esta tregua sea temporal dadas las diferencias que todavía existen entre las dos partes. Estados Unidos está exigiendo a China cambios significativos en términos de su política industrial, propiedad intelectual y subsidios estatales. Por su parte, el gobierno de China niega las acusaciones de robo de propiedad intelectual y no está dispuesta a hacer más concesiones en términos de su política industrial si EE.UU. no le otorga más concesiones, como sería el caso de abrir la economía a la inversión china.

Crecimiento de 6.2% estimado para 2T19. El próximo 14 de julio se publicará el conjunto de datos de actividad económica en 2T19 en el que esperamos una expansión del PIB de 6.2%, ligeramente menor al 6.3% previamente estimado. Los datos de los dos primeros meses del trimestre apuntan a una mayor moderación de la actividad económica, en particular en términos de la producción industrial y la inversión fija bruta. En el primer caso, la producción industrial se expandió solamente 5.2% en promedio en abril-mayo vs. 8.5% en 1T19. Por su parte, la inversión fija bruta acumulada del año creció 5.6% anual vs. 6.1% en el mismo período del año pasado. Del lado positivo, después de haber crecido a la tasa más baja de los últimos años, las ventas al menudeo se expandieron 8.6% anual, con lo que el promedio de abril-mayo se mantuvo en 7.9% anual, similar al observado en el primer trimestre del año.

Hacia delante, esperamos que la actividad económica continúe moderándose, ante un impacto limitado de las medidas de estímulo fiscal y con riesgos en el frente comercial. Los recientes indicadores de actividad económica apuntan en esta dirección con el PMI manufacturero cayendo por debajo del umbral neutral de 50 puntos, mientras que el resto de la economía también da muestras de desgaste. De esta manera, el PMI no manufacturero se ubicó en 54.2 puntos, su nivel más bajo de los últimos seis meses, como resultado de una caída en el componente de servicios lo que fue parcialmente compensado por una ligera mejoría de la actividad de construcción

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T19	% a/a	6.4	6.7	6.3	6.4
Producción industrial	May	% a/a	5.0	--	5.4	5.4
Ventas menudeo	May	% a/a	8.6	--	8.1	7.2
Inversión fija bruta	May	% a/a	5.6	--	6.1	6.1
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	May	% a/a	2.7	--	2.7	2.5
Precios productor	May	% a/a	0.6	--	0.6	0.9
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mmd	41.7	--	22.3	13.8
Exportaciones	May	% a/a	1.1	--	-3.9	-2.7
Importaciones	May	% a/a	-8.5	--	-3.5	4.0
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Jun	Índice	49.4	--	50.1	50.2
PMI no manufacturero (Caixin)	Jun	Índice	52.0	--	52.6	52.7
PMI compuesto (Caixin)	Jun	Índice	50.6	--	--	51.5
PMI manufacturero	Jun	Índice	49.4	--	49.5	49.4
PMI no manufacturero	Jun	Índice	54.2	--	54.2	54.3

Principales estimados de la economía de China

	2018	2019p	2020p	2018		2019		2020			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.6	<u>6.3</u>	<u>6.2</u>	6.5	6.4	6.4	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>	<u>6.1</u>	<u>6.1</u>
Tasa de desempleo	3.8	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	3.8	3.8	3.9	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
Inflación	2.1	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	2.3	2.2	1.8	<u>2.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.5</u>	<u>2.5</u>	<u>2.4</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.30</u>	<u>4.25</u>	4.35	4.35	4.30	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Certificación de los Analistas.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454