

## Foro Económico IIF - Banorte

*México tiene un lugar privilegiado en un entorno global que presenta importantes retos hacia delante*

18 de septiembre 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**

Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com


**Delia Paredes**

Director Ejecutivo o Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Alejandro Padilla**

Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandropadilla@banorte.com

- El pasado 12 de septiembre, el Instituto Internacional de Finanzas, junto con Banorte, llevó a cabo un foro de discusión al que asistieron economistas, así como inversionistas tanto locales como internacionales
- Durante la conferencia se discutieron temas relevantes para la perspectiva de mercados hacia delante:
  - (1) Un entorno proteccionista podría minar las perspectivas de crecimiento global hacia delante;
  - (2) No obstante, existe una perspectiva favorable con respecto a la renegociación del TLCAN;
  - (3) Los retos que enfrentará el nuevo gobierno que tomará posesión el 1º de diciembre en México;
  - (4) La crisis en mercados emergentes, resultado de una perspectiva de menor liquidez a nivel global y las vulnerabilidades inherentes a este tipo de economías; y
  - (5) Otros factores geopolíticos que dominan el escenario, como es el caso del *Brexit*
- En nuestra opinión, la conferencia dejó claro que México tiene un lugar privilegiado en un entorno en el que el proteccionismo estará presente
- Adicionalmente, la economía mexicana cuenta con fundamentales macroeconómicos sólidos, entre los que destacan las cuentas fiscales en orden y la autonomía del banco central
- De esta manera, si bien es cierto que la administración que tomará posesión el próximo 1º de diciembre tiene grandes retos, el mercado está dispuesto a concederle el beneficio de la duda ante el compromiso que ha mostrado con la estabilidad económica




**Foro Económico IIF - Banorte.** La semana pasada tuvo lugar la conferencia del *Instituto Internacional de Finanzas* (IIF por sus siglas en inglés) -la asociación de instituciones financieras más importante a nivel global-, en la Ciudad de México, patrocinada por Banorte. El foro contó con la participación de alrededor de 190 inversionistas tanto nacionales como internacionales, quienes a lo largo de alrededor de 11 sesiones tuvieron la oportunidad de discutir las perspectivas hacia adelante en mercados emergentes y en México en particular. En este contexto, se discutieron las perspectivas sobre el impacto de las medidas proteccionistas sobre el escenario global, así como la normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales del mundo. Adicionalmente, se analizaron las perspectivas de la economía mexicana y sus retos ante la entrada de una nueva administración en diciembre.

**Entendimiento sobre TLCAN entre México y EE.UU. pone al primero en un lugar privilegiado en un entorno de proteccionismo.** Sin duda uno de los temas que fue constante en cada una de las discusiones del evento fue el incremento en las políticas proteccionistas, particularmente por parte de Estados Unidos, y su impacto negativo sobre las perspectivas globales hacia adelante. En este contexto, se destacó la situación de ventaja de la economía mexicana frente a otras -como es el caso de la de China-, que probablemente sufrirán los efectos de mayores barreras arancelarias. En este contexto, el Secretario de Economía, Ildefonso Guajardo, se mostró satisfecho con el reciente entendimiento entre México y EE.UU., mientras que dijo confiar en que Canadá se una al acuerdo en breve.

Entre otras ventajas del acuerdo de entendimiento -cuyos detalles conoceremos el próximo 30 de septiembre-, está la exclusión de México de la aplicación de cualquier medida adicional bajo la sección 232, por la cual el presidente de EE.UU. puede imponer restricciones a las importaciones con el argumento de seguridad nacional, lo que eventualmente podría incluir al sector automotriz (existen actualmente en proceso investigaciones bajo esta sección sobre las importaciones automotrices y de uranio). A esto hay que añadir el hecho de que se excluyó el tema de la estacionalidad en el sector agrícola mientras que llegó a un acuerdo sobre la llamada *cláusula sunset*, bajo la cual el TLCAN tendrá vigor por 16 años, con negociaciones sobre su posible extensión iniciando a partir del año seis (para detalles consultar: "*Renegociación TLCAN - Resolución de temas bilaterales México-EE.UU. aumenta posibilidades de firma de TLCAN 2.0*", [pdf](#), publicado el 27 de agosto).

**Adicionalmente, es posible que Canadá se una en breve al acuerdo.** La mayoría de los participantes, incluyendo como ya mencionamos al Secretario Guajardo, se mostraron optimistas sobre la posible participación de Canadá en el TLCAN. Este país continúa en proceso de negociación de los temas que más le preocupan y que tienen que ver con el sector agrícola y con el capítulo 19, que se refiere a la resolución de controversias. Cabe mencionar que, aún y si Canadá termina no uniéndose al acuerdo, la administración del Presidente Trump de todas formas publicará los detalles del acuerdo el próximo 30 de septiembre y continuará con el proceso de aprobación.




**No obstante, el acuerdo podría retrasarse dadas las elecciones de medio término en Estados Unidos.** El gobierno de este país notificó a su Congreso, el pasado 30 de agosto, que había llegado a un acuerdo con México y que probablemente Canadá se uniría en breve, con lo que empezó a correr el período de 90 días que se requiere, bajo las reglas del *Trade Promotion Authority* (TPA), antes de que el Congreso se pronuncie sobre el acuerdo. Esto implica, entre otros, que el tema del TLCAN probablemente se incluirá en la agenda del próximo congreso, en donde, de acuerdo con las encuestas más recientes, la Cámara de Representantes podría pasar a manos del Partido Demócrata, con lo que las posibilidades de que pase por esta instancia se reducen significativamente, con el riesgo de que el tema se retrase inclusive hasta después de la próxima elección presidencial en 2020.

**Amplio consenso sobre los retos de la nueva administración en México.** Durante la conferencia también se discutieron a profundidad las perspectivas de la próxima administración de Andrés Manuel López Obrador, por parte de reconocidos economistas de las principales instituciones financieras del país así como por los funcionarios que ocuparán puestos clave en el próximo gobierno, como es el caso del próximo Jefe de la Oficina de la Presidencia, Alfonso Romo; el próximo Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, Arturo Herrera y el Diputado Federal y coordinador de la bancada de Morena, Mario Delgado. En este contexto, los analistas económicos estuvieron de acuerdo que será crucial que la administración del presidente electo, López Obrador, se comprometa con la estabilidad macroeconómica en un contexto internacional complejo, especialmente para mercados emergentes. Esto incluye una postura fiscal prudente, así como el reforzamiento de los fundamentos de la economía, lo que incluye, entre otros, la independencia del banco central.

Los inversionistas han concedido el beneficio de la duda a la presidencia de López Obrador, con una prima de riesgo menor embebida en activos locales. Sin embargo, para la mayoría de los inversionistas existen algunas dudas que requieren ser resueltas durante los primeros días de gobierno, respecto a la implementación. En general, los participantes del mercado se concentran en el presupuesto fiscal, la estrategia de Pemex, los detalles de los programas sociales y los proyectos de inversión (incluyendo la resolución del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México), y todos los mecanismos para combatir la corrupción e inseguridad. Para detalles consultar: "Agencias calificadoras mantienen confianza en México tras el proceso electoral", [pdf](#), publicado el 3 de julio de 2018.

**Estas discusiones se dan en un contexto en el que el riesgo en mercados emergentes se ha incrementado en las últimas semanas.** Lo anterior ante un escenario que incluye, además de las medidas proteccionistas ya comentadas, condiciones monetarias más restrictivas, particularmente por parte del Fed en EE.UU., así como los desequilibrios inherentes a cada una de estas economías, los cuales se entrelazan con un calendario electoral importante (elecciones en Brasil en octubre y en Argentina el año que entra, por ejemplo).




**De esta manera, la incertidumbre en la escena política en Brasil podría poner en duda la recuperación de la economía.** Los inversionistas están enfocándose a la elección del 7 de octubre (primera ronda), con encuestas mostrando una distribución multimodal de preferencias. Pareciera que la pelea más relevante será entre la derecha de Jair Bolsonaro y el ex alcalde de São Paulo Fernando Haddad (teniendo soporte de Lula). Sin embargo, Ciro Gomes y Marina Silva también pudieran llegar a la segunda ronda.

La economía brasileña intenta dejar atrás la recesión económica de 2015 y 2016, con efectos de sociales importantes. En general, se reconocieron 5 elementos con un efecto negativo para Brasil: (1) La significativa crisis política (no sólo derivado de las elecciones del siguiente mes, pero también de los escándalos de corrupción bajo el famoso caso de la "Operación Lava Jato"); (2) un efecto de holgura en la economía; (3) el contagio a EM; (4) el ciclo de política monetaria divergente con respecto a EE.UU.; y (5) precios de materias primas aun deprimidos para sus mayores exportaciones (i.e. mineral de hierro, petróleo crudo, soya, azúcar y avícolas).

**Perspectiva negativa sobre la economía argentina.** Cabe mencionar que esta economía, junto con Turquía, representa uno de los riesgos más importantes para el espectro de emergentes. El paquete de 50mmd del FMI en junio, junto a otras políticas tales como el incremento a su tasa de referencia a 60%, recortes a gastos de gobierno e incrementar impuestos a exportaciones no han sido suficientes para dar soporte a la divisa, que se encuentra dentro de los rendimientos más débiles en el año, perdiendo casi la mitad de su valor frente al dólar. Pareciera que crisis en la balanza de pagos y financiera aún no terminan, con inversionistas preocupados sobre los efectos de contagio a otros países.

**Factores geopolíticos todavía dominarán el escenario hacia delante.** Además de los factores que ya hemos mencionado, la renegociación del TLCAN, la guerra comercial entre EE.UU. y China, las elecciones en Brasil, el escenario global hacia delante se antoja difícil ante el proceso del *Brexit*. Con alrededor de 200 días para la salida del Reino Unido de la Unión Europea, esta semana tendrá lugar una cumbre en Salzburgo para discutir la propuesta hecha por el gobierno de Theresa May, antes de anunciar una cumbre de líderes extraordinaria en noviembre con los detalles sobre el posible acuerdo para regular la relación tras la salida del Reino Unido. El líder negociador europeo, Michel Barnier, quiere llegar a un acuerdo formal en las próximas ocho semanas, aunque los temas más espinosos, como es el caso de la frontera de Irlanda, siguen en un *impasse*. Adicionalmente, la UE insiste en que el Reino Unido no necesita un acuerdo diferente al que ya existe con otros países no miembros en materia de servicios financieros. Por su parte, el Reino Unido ha propuesto una estructura más amplia con respecto a temas de acceso a mercados.



**En resumen, los riesgos hacia delante parecerían estar sesgados del lado negativo.** El incremento en los riesgos derivado del proceso de normalización de la política monetaria en economías avanzadas – particularmente en EE.UU.–, y su impacto en la economía mundial, como se ha evidenciado en la volatilidad en países emergentes, continúa nublando el panorama hacia delante. Adicionalmente, el aumento en la retórica proteccionista, evidenciado por las acciones del gobierno estadounidense, continuarán presionando la dinámica de crecimiento global en los próximos meses.

En el caso específico de México, este parecería tener un lugar privilegiado, parcialmente escudado de la volatilidad global tras el acuerdo alcanzado en materia comercial con EE.UU. Sin embargo, el nuevo gobierno enfrentará retos importantes, tales como el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos del país así como el estado de derecho.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Karla 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 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, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

## Declaraciones relevantes.

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



## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**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

**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.orozco.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.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