



## Perspectivas Económicas Mensuales:

# Febrero: ¿Veremos un nuevo cierre del gobierno y un default en EE.UU.?

1 de febrero de 2018

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[www.ixe.com.mx](http://www.ixe.com.mx)  
[@analisis\\_fundam](mailto:@analisis_fundam)

**Gabriel Casillas**

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas  
[gabriel.casillas@banorte.com](mailto:gabriel.casillas@banorte.com)

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
[delia.paredes@banorte.com](mailto:delia.paredes@banorte.com)

**Economía Nacional**

**Alejandro Cervantes**

Economista Senior, México  
[alejandrocervantes@banorte.com](mailto:alejandrocervantes@banorte.com)

**Francisco Flores**

Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

**Economía Internacional**

**Katía Goya**

Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

**Juan Carlos García**

Economista, Global  
[juan.garcia.viejo@banorte.com](mailto:juan.garcia.viejo@banorte.com)

**México** – Estimamos un incremento de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de febrero

**EE.UU.** – La atención estará en temas fiscales

**Eurozona y Reino Unido** – Habrá periodo de transición posterior al *Brexit*

**Brasil** – Reducción en las probabilidades de que Lula pueda participar en las elecciones

# Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	<u>3.5</u>	<u>3.7</u>	3.0	3.2	3.4	3.5	3.6	<u>3.5</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>
EU	1.5	<u>2.3</u>	<u>2.6</u>	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3	<u>2.5</u>	<u>2.7</u>	<u>2.7</u>
Eurozona	1.8	<u>2.4</u>	<u>2.2</u>	1.7	1.9	2.1	2.4	2.6	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>
Reino Unido	1.9	<u>1.8</u>	<u>1.4</u>	2.0	2.0	2.1	1.9	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.3</u>
China	6.7	<u>6.8</u>	<u>6.6</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	<u>6.7</u>	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>
Japón	0.9	<u>1.8</u>	<u>1.4</u>	0.9	1.5	1.5	1.6	2.1	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>1.4</u>
India	7.9	<u>6.3</u>	<u>7.4</u>	7.5	7.0	6.1	5.7	6.3	<u>7.0</u>	<u>7.4</u>	<u>7.5</u>
Rusia	-0.3	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	-0.4	0.3	0.5	2.5	1.8	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>	<u>1.8</u>
Brasil	-3.5	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>	-2.7	-2.5	0.0	0.4	1.4	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
México	2.9	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	2.1	3.3	3.2	1.9	1.5	<u>1.7</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>

Fuente: Banorte

# Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado				2016		2017				2018	
	2016	2017	2018p	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
PIB Real	1.5	<u>2.3</u>	<u>2.6</u>	2.8	1.8	1.2	3.1	3.2	<u>2.6</u>	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>
Consumo Privado	2.7	<u>2.7</u>	<u>3.2</u>	2.8	2.9	1.9	3.3	2.2	<u>3.8</u>	<u>2.5</u>	<u>3.1</u>
Inversión Fija	0.7	<u>4.0</u>	<u>3.4</u>	1.5	1.7	8.1	3.2	2.4	<u>7.9</u>	<u>4.4</u>	<u>5.3</u>
Inversión no Residencial (IC**)	-0.6	<u>4.7</u>	<u>2.9</u>	3.4	0.2	7.1	6.7	4.7	<u>6.8</u>	<u>3.8</u>	<u>4.7</u>
Inversión Residencial	5.5	<u>1.7</u>	<u>5.4</u>	-4.5	7.1	1.2	-7.3	-4.7	<u>11.6</u>	<u>6.3</u>	<u>7.0</u>
Gasto de Gobierno	0.8	<u>0.1</u>	<u>0.8</u>	0.5	0.2	0.0	-0.2	0.7	<u>3.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.6</u>
Exportaciones de Bienes y Servicios	-0.3	<u>3.4</u>	<u>2.0</u>	6.4	-3.8	3.0	3.5	2.1	<u>6.9</u>	<u>4.0</u>	<u>2.0</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	1.3	<u>3.9</u>	<u>3.0</u>	2.7	8.1	4.9	1.5	-0.7	<u>13.9</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	2.1	<u>2.3</u>	1.5	2.1	2.4	1.6	2.2	2.1	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>
Subyacente (% anual)	2.2	1.8	<u>1.9</u>	2.2	2.2	2.0	1.7	1.7	1.8	<u>1.9</u>	<u>1.8</u>
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	4.1	<u>4.2</u>	4.9	4.7	4.7	4.4	4.2	4.1	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	180	<u>155</u>	239	148	178	187	91	200	<u>160</u>	<u>160</u>

\*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	Próximo cambio estimado	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m				Fecha	Puntos base	1T18	2T18
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	7.00	-50pb (Nov 17)	-200	-375	-500	7-Feb	Feb 18	-25pb	6.75	6.75	7.00	7.25
Estados Unidos	Fondeo FED	1.375	+25pb (Dic 17)	25	25	75	21-Mar	Mar 18	+25pb	1.625	1.875	1.875	2.125
México	Tasa de referencia	7.25	+25pb (Dic 17)	25	25	125	8-Feb	Feb 18	+25pb	7.50	8.00	7.75	7.50
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	+25pb (Nov 17)	25	25	25	8-Feb	Nov 18	+25pb	0.50	0.50	0.50	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	8-Mar			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	9-Mar	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

## Febrero: ¿Veremos un nuevo cierre del gobierno y un default en EE.UU.?

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

### **La atención del mes estará en decisiones de política monetaria en países emergentes, entre ellos México y Brasil**

#### **Asimismo, continúa la tortuosa negociación del gobierno norteamericano con respecto al presupuesto 2018**

Durante el mes de enero vimos a los principales bancos centrales del mundo (Fed, ECB y BoJ) mantener sin cambios sus respectivas posturas monetarias, aunque en el caso del Fed, con un mensaje que apunta a que continuará su ciclo de alza de tasas tan pronto como en su reunión de marzo, la cual estará presidida por primera vez por Jerome Powell. En febrero se conocerán las primeras decisiones de política monetaria de otros emergentes, particularmente latinoamericanos, como es el caso de Banxico y el Banco Central de Brasil (Copom).

En el primer caso, Banxico cerró el año pasado con un discurso *hawkish* preocupado por el hecho de que el panorama inflacionario se había deteriorado, calificando el balance de riesgos como *abrumadoramente negativo*. En este contexto, esperamos que la autoridad monetaria incremente la tasa de referencia en 25pb a pesar de que la inflación en la primera quincena de enero cedió a niveles de 5.5% -después de haber cerrado el año en 6.8% anual-, mientras que el tipo de cambio lleva a una apreciación acumulada de 17.6%. Consideramos que la decisión de subir nuevamente la tasa de referencia tendrá como objetivo anclar aún más las expectativas de inflación, ante un panorama altamente incierto en el que los altos niveles experimentados están ya de hecho pasando factura a las decisiones de consumo de las familias mexicanas.

Por su parte, en Brasil, esperamos que el Copom reduzca nuevamente la tasa *Selic* en 25pb para ubicarla en 6.75%, con lo que se acumularía una baja de 750pb desde octubre de 2016. En su último comunicado de política monetaria, la autoridad monetaria brasileña indicó que tenía la intención de continuar con el ciclo de baja, aunque a un menor ritmo del que había venido aplicando (en la última reunión del año recortaron la tasa en 50pb).

Finalmente, en Estados Unidos, continuaremos viendo las discusiones sobre el presupuesto para 2018. A finales del año pasado, el Congreso aprobó un *continuing resolution* para que el gobierno pudiera seguir operando hasta el 19 de enero, fecha en la que, al no llegar a un acuerdo sobre temas particularmente relacionados con la política migratoria, se dio un cierre del gobierno por tres días luego de que el Congreso extendiera otro *continuing resolution* hasta el próximo 8 de febrero. Además de una negociación presupuestal complicada, entreverada en la discusión sobre el tema migratorio, la presión del Congreso se está viendo incrementada ante un reciente estimado de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) que sugiere que el gobierno podría quedarse sin efectivo para hacer frente a sus obligaciones en un par de semanas en lugar de finales de marzo, como previamente se había previsto. Esto traerá entonces a la mesa la discusión sobre el techo de endeudamiento, mismo al que el Tesoro Norteamericano ya ha llegado pero que con la utilización de medidas extraordinarias –por ejemplo, puede redimir algunos bonos en el fondo de retiro de los trabajadores del gobierno federal, entre otros-, ha podido seguir operando. En nuestra opinión, lo más probable es que la negociación del presupuesto se siga extendiendo, incrementando la probabilidad de ver un nuevo cierre de gobierno, así como de un *default* mientras que se cierre el tema del techo de endeudamiento.

## Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018		Alta	La reforma fiscal tendrá un impacto moderado sobre el marco macroeconómico de 2018.	12 meses
Eurozona	Ene 2018		Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB.	12 meses
Reino Unido	Ene 2018		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2018.	12 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 continuará el cambio estructural de la economía de China con un crecimiento apoyado particularmente por la demanda interna. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	12 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá 2.3% en 2018. La base de comparación para la inflación será tomará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.8% anual.	12 meses
México	Ene 2018		Alta	Esperamos que la economía se acelere en 2018, expandiéndose a una tasa de 2.5% anual. La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por el incremento al salario mínimo, el cambio de ponderadores del INPC y la liberalización de los precios de los energéticos.	12 meses

## Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	13-Dic-2017		Alta	El Fed todavía incrementará la tasa tres veces (a un ritmo de 25pb) en 2018 – comenzando en marzo-, sujeto al desempeño de los indicadores inflacionarios.	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017		Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos hasta septiembre de 2018 con un monto mensual de 30mme. No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	18 meses
Reino Unido	2-Nov-2017		Alta	El BoE elevará la tasa de referencia en tres ocasiones, en los próximos dos años. De estos incrementos, uno de 25pb tendrá lugar en 2018.	24 meses
China	Marzo 2017		Alta	La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros.	12 meses
Brasil	6-Dic-2017		Alta	El Copom finalizará su ciclo de baja en febrero con una reducción de 25pb, dejando la tasa Selic en 6.75%. Es posible ver un alza de tasas a finales del año para cerrar con la tasa Selic en 7.25%	12 meses
México	Nov-2017	Dic 2017	Alta	Banxico se tornó más <i>hawkish</i> a fines del año pasado, con lo que esperamos tres incrementos de 25pb en la tasa de referencia en la primera mitad del año, seguidos de dos recortes en la segunda mitad para dejar la tasa en 7.5% a finales de 2018.	12 meses

## Estimamos un incremento de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de febrero

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

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

**Primera reunión de política monetaria en el año.** La atención durante el mes de febrero estará centrada en la reunión de política monetaria del 8 de febrero, donde esperamos un incremento de 25 puntos base (pb) en la tasa de referencia ubicándola en 7.5%. Cabe destacar que la junta sesionará completa, por primera vez desde noviembre de 2017, ya que también será la primera reunión donde participará Irene Espinosa como miembro de la Junta de Gobierno.

Consideramos que la principal preocupación de la Junta de Gobierno seguirá siendo la reciente trayectoria de la inflación. Si bien es cierto que la variación anual del índice general de precios al consumidor logró reducirse de 6.7% en diciembre de 2017 a 5.51% en la primera quincena de enero, ésta continúa en niveles significativamente altos. De hecho, ello ya ha tenido un impacto sobre las decisiones de consumo de los hogares mexicanos, lo que se ha visto reflejado en la contracción que han registrado las ventas al menudeo.

En este contexto, cabe recordar que en el último comunicado de política monetaria percibimos un tono significativamente más *hawkish* –i.e. sesgo a implementar una postura monetaria más restrictiva–. En particular, todos los miembros consideraron que el balance de riesgos para la inflación se deterioró dado los choques recientes. En este contexto, un miembro comentó que dicho balance es “...*abrumadoramente negativo*...”. Asimismo, todos los miembros enfatizaron que dada la simultaneidad y magnitud de los choques, así como los altos niveles inflacionarios, el mayor reto de la Junta de Gobierno es mantener ancladas las expectativas en el mediano y largo plazo.

Por su parte, un miembro mencionó que: “...*es probable que en virtud de los elevados niveles de inflación, su persistencia y los riesgos a los que se hace frente, y dependiendo del comportamiento de los precios y sus perspectivas en los próximos meses, es probable que sea necesario incrementar nuevamente la tasa de referencia, inclusive durante la siguiente reunión de política monetaria*...”. De igual forma, algunos integrantes comentaron que bajo el entorno actual: “...*la postura de política monetaria vigente no es congruente con una trayectoria convergente de la inflación a la meta de 3.0 por ciento hacia finales del próximo año*...”. Finalmente, otro miembro también detalló que hacia delante la política monetaria debe enfatizar que hasta que no se disipen los riesgos relacionados a la renegociación del TLCAN y el proceso electoral del próximo año: “...*no se debería debilitar la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos*...”.

Si bien tanto el último comunicado de política monetaria, como las minutas aluden a un incremento de 25pb en la tasa de referencia durante la reunión del 8 de febrero, consideramos que el tono significativamente más *hawkish* de la Junta de Gobierno sugiere dos incrementos adicionales en la tasa de referencia durante el primer semestre de 2018. Hacia delante, y en la medida en que se disipe la volatilidad generada por los factores antes mencionados, es probable que el banco central pueda reducir la tasa de referencia en 50pbs durante la segunda mitad de 2018.

# Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	4T17	% a/a	1.8	1.6	1.6	1.5
Actividad económica (IGAE)	Nov	% a/a	1.5	1.2	1.2	1.5
Producción industrial	Nov	% a/a	-1.5	-0.8	-1.0	-1.1
Producción manufacturera	Nov	% a/a	2.4	3.1	2.6	2.7
Inversión fija bruta	Oct	% a/a	-2.6	-0.5	-0.1	-2.6
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Nov	% a/a	-1.5	-1	-0.9	-0.1
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo formal	Dic	Miles	-337.5	-	-	132.3
Tasa de desempleo	Dic	%	3.4	3.5	3.5	3.5
<b>Inflación</b>						
Total	Dic	% a/a	6.8	6.8	6.8	6.6
Subyacente	Dic	% a/a	4.9	4.9	-	4.9
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Dic	mmd	-157	147	203	399
Exportaciones	Dic	% a/a	7.9	10.9	-	9.2
Importaciones	Dic	% a/a	8.4	10.4	-	8.2

## Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2T	3T	4T	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>1.5</u>	<u>2.6</u>
Desempleo	3.9	3.4	<u>3.4</u>	3.9	3.7	3.4	3.3	3.4	3.5	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>
Inflación	3.4	6.8	<u>4.3</u>	2.6	3.4	5.4	6.3	6.4	6.8	<u>5.0</u>	<u>5.2</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	19.66	<u>18.60</u>	19.39	20.72	18.72	18.12	18.25	19.66	<u>18.90</u>	<u>21.00</u>
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	7.25	<u>7.50</u>	4.75	5.75	6.50	7.00	7.00	7.25	<u>7.50</u>	<u>8.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

# Estados Unidos

## La atención estará en temas fiscales

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

### Juan Carlos García

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

**La atención estará en temas fiscales durante febrero.** Desde que entrara en vigor el año fiscal 2018 en octubre del 2017, se han aprobado 4 *continuing resolutions*. Sin embargo, antes de aprobar el cuarto CR, el gobierno entró en *shutdown* en la madrugada del sábado 20 de enero. El cierre de actividades no prioritarias del gobierno se debió a que los republicanos no lograron obtener en el Senado los votos a favor de un nuevo CR (*continuing resolution*). El CR bajo el que se operaba expiraba el 19 de enero. El lunes 22 se llevó a cabo una nueva votación en el Senado, donde ya se aprobó un nuevo CR que expira el 8 de febrero. El tema más delicado está relacionado con la inmigración, particularmente con el programa DACA. Ahora, el Presidente Trump propuso una reforma migratoria donde plantea dar a 1.8 millones de inmigrantes indocumentados llevados a EE.UU. desde niños, la posibilidad de ser ciudadanos a cambio de reducir de manera pronunciada la inmigración familiar (limitarlo sólo a la familia nuclear, esposos e hijos). Asimismo, la propuesta incluye 25 mil millones de dólares para la construcción del muro, incrementar la seguridad en los puertos de entrada y mayor fuerza interna en este tema. Se espera que esta semana el senado analice la propuesta. En el *State of the Union Address*, Trump comentó que espera una propuesta bipartidista de reforma migratoria. Ahora la atención está en cómo se desarrollan estos temas ya que, de no haber un acuerdo, el 8 de febrero podríamos ver un nuevo *shutdown*.

### Al mismo tiempo, preocupa cada vez más el tema del techo de endeudamiento.

Cabe recordar que, en septiembre del año pasado, se acordó suspender dicho techo, mismo que fue reinstaurado meses más tarde el 8 de diciembre. Se estimaba que con las medidas extraordinarias que se han venido utilizando, el techo no se rebasara sino hasta finales de marzo o principios de abril. Sin embargo, esta semana el *Congressional Budget Office* explicó que con la aprobación de la reforma fiscal (los recortes a impuestos) el techo se alcanzará casi un mes antes de lo estimado previamente, es decir muy probablemente a principios de marzo. A principios de la semana, el Secretario del Tesoro exhortó al Congreso a aprobar un incremento en el techo de endeudamiento a finales de febrero. De no acordarse ya sea un incremento en el techo o una suspensión del mismo antes de esa fecha, EE.UU. podría caer en *default* por primera vez en su historia. Ante el temor de que no se llegue a un acuerdo, los *Treasuries* ya están empezando a reflejar presiones.

### En el frente monetario, lo relevante será el cambio de estafeta de la presidencia del Fed.

En su primera reunión del año y en la última presidida por Janet Yellen, el FOMC decidió mantener sin cambios la tasa de referencia y publicó un comunicado que mostró un tono más *hawkish*. Ahora, la atención está en el cambio de estafeta al frente del banco central. La presidencia pasará de manos de Janet Yellen a manos de Jerome Powell el 3 de febrero. Sin embargo, en febrero no habrá reunión de política monetaria del FOMC y es hasta la junta del 21 de marzo que esperamos que se anuncie un nuevo incremento de 25pb en la tasa de referencia. Es importante mencionar que la probabilidad implícita de un alza en la tasa de referencia en la reunión de marzo se ubica en 99%. En este contexto, el 21 de febrero se publicarán las minutas de la reunión del FOMC de enero, ya que podremos ver de manera más clara la postura de los nuevos miembros que componen el FOMC durante este año.

# Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	4T17	% t/t	2.6	2.9	3.0	3.2
Producción industrial	Dic	% m/m	0.9	0.4	0.5	-0.1
Pedidos de bienes duraderos	Dic	% m/m	2.9	1.4	0.9	1.7
Ex. transporte	Dic	% m/m	0.6	0.7	0.6	0.3
ISM manufacturero	Ene	Índice	59.1	58.1	58.6	59.3
ISM no manufacturero	Dic	Índice	56.0	57.4	57.6	57.3
<b>Consumo</b>						
Gasto consumo real	Dic	% m/m	0.3	0.4	0.4	0.5
Ventas menudeo	Dic	% m/m	0.4	0.5	0.5	0.9
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Ene	Índice	94.4	94.5	95.0	95.9
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Ene	Índice	125.4	122.0	123.0	123.1
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Dic	Miles	148	192	190	252
Tasa de desempleo	Dic	%	4.1	4.1	4.1	4.1
<b>Inflación</b>						
Deflactor del <i>PCE</i>	Dic	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.8
Subyacente	Dic	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.5
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Dic	% a/a	2.1	2.1	2.1	2.2
Subyacente	Dic	% a/a	1.8	1.7	1.7	1.7
Precios productor	Dic	% a/a	2.6	--	3.0	3.1
Subyacente	Dic	% a/a	2.3	--	2.5	2.4
Importación	Dic	% a/a	3.0	--	3.1	3.3
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Nov	mmd	-50.5	--	-49.9	-48.9
<b>Sector Residencial</b>						
Inicios de construcción	Dic	Miles	1,192	--	1,275	1,299
Permisos de construcción	Dic	Miles	1,300	--	1,295	1,303
Ventas de casas existentes	Dic	Millones	5.57	--	5.70	5.78
Ventas de casas nuevas	Dic	Miles	625	--	675	689
Indice S&P/Case-Shiller	Nov	% a/a	6.4	6.4	6.3	6.3

## Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2016	2017	2018p	2016		2017			2018		
				3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto*	1.5	<u>2.3</u>	<u>2.6</u>	2.8	1.8	1.2	3.1	3.2	<u>2.6</u>	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>
Desempleo	4.7	4.1	<u>3.8</u>	4.9	4.7	4.5	4.4	4.2	4.1	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	1.5	<u>1.7</u>	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3	1.5	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.625	1.375	<u>2.125</u>	0.375	0.625	0.875	1.125	1.125	1.375	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

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



# Eurozona y Reino Unido

## *Habrá periodo de transición posterior al Brexit*

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**

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

**El Reino Unido tendrá periodo de transición una vez que se completen las negociaciones del Brexit.** En la reunión de ministros de la Unión Europea se acordó dar al Reino Unido un periodo de transición para dar mayor estabilidad. Dicho periodo comenzar  en marzo de 2019 y finalizar  el 31 de diciembre de 2020, por lo que serán casi dos años. La resolución era que el Reino Unido saldr  inmediatamente pasando marzo de 2019, sin embargo, en los últimos meses se puso sobre la mesa esta propuesta que en nuestra opinión será positiva para la economía de esa nación. Cabe resaltar que durante ese periodo, el Reino Unido tendrá acceso al mercado único, aunque no tendrá voto sobre las resoluciones que tome la UE en términos de leyes y de inmigración. Adicionalmente, las disputas serán evaluadas por el Comité de Justicia Europeo. Algunas de estas medidas no eran lo que los negociadores británicos esperaban, ya que deberán poner en vigor todas las leyes que la UE apruebe. Finalmente, el Reino Unido no podrá negociar tratados de comercio internacional con otros países hasta que ese periodo de transición termine. Esto está en línea con los comentarios de David Davis previo a la decisión, ya que había comentado que est n abiertos a firmar nuevos tratados de comercio fuera de la Unión Europea. Explic  que esto será posible después del periodo de transición tras la salida en el 2019, probablemente hacia el 2021.

**Avanza el proceso para formar gobierno en Alemania.** Después de que la mayor economía de la región cumpliera casi cuatro meses sin gobierno tras los resultados de las elecciones del pasado 24 de septiembre, el domingo 21 de enero, miembros del Partido Social Demócrata (SPD) votaron sobre la propuesta de iniciar negociaciones con el bloque de Angela Merkel y armar una coalición que permita formar gobierno en Alemania. Los partidarios de la alianza ganaron la votación con 362 votos a favor y 279 en contra y una abstención. Cabe recordar que, durante los últimos cuatro años, Merkel formó la "gran coalición" con el SPD. Tras la votación del 21 de enero, ya han iniciado formalmente las negociaciones entre la coalición de Angela Merkel y el SPD. Ahora se espera que las negociaciones queden terminadas el próximo 4 de febrero para continuar con el proceso. De seguir todo en marcha, se anticipa que Alemania pueda formar gobierno hacia el mes de marzo.

**El BoE no subir  tasas el próximo 8 de febrero.** A inicios del segundo mes del año, el Banco de Inglaterra celebrará su primera reunión de política monetaria del 2018. La decisión vendrá acompañada del comunicado, de las minutas y del Reporte Trimestral de Inflación (QIR). Luego del incremento de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de noviembre, varios miembros del Comité de Política Monetaria (MPC) han aseverado que será necesario subir la tasa en algunas ocasiones más en el mediano plazo. No obstante, reconocieron que este "ciclo" de alza será muy gradual. Es importante mencionar que la inflación se encuentra en torno al 3%, lo cual supera al objetivo del banco central, mientras que el crecimiento es menor al potencial (1.5% anual en 4T17). Mark Carney comentó que el proceso del *Brexit* ya ha costado decenas de miles de millones de libras a la actividad económica y que deben encontrar la manera de crecer por arriba del potencial para recuperar ese avance perdido. En nuestra opinión, eso no se lograría con incrementos en la tasa de referencia. Sin embargo, varios miembros han comentado que la menor holgura en el mercado laboral y la posibilidad de que la productividad aumente son algunos de los riesgos al alza para el rumbo de la política monetaria.

## Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	4T17	% t/t	0.6	0.6	0.6	0.7
PMI compuesto	Ene	índice	58.6	58.6	58.6	58.1
Producción industrial	Nov	% m/m	1.0	0.7	0.8	0.4
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Nov	% m/m	1.5	1.4	1.3	-1.1
Confianza del consumidor	Ene	índice	1.3	1.3	1.3	0.5
<b>Empleo</b>						
Tasa de desempleo	Dic	%	8.7	8.7	8.7	8.7
<b>Inflación</b>						
HICP	Ene	% a/a	1.3	1.3	1.3	1.4
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Nov	mme	22.5	--	22.3	19.0
<b>Política Monetaria</b>						
Tasa de referencia ECB	Ene	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

## Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2016	2017	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>2.5</u>	<u>2.2</u>	1.6	1.9	2.0	2.3	2.6	<u>2.7</u>	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>
Tasa de desempleo	10.0	8.7	<u>8.4</u>	9.9	9.7	9.4	9.1	9.1	8.7	<u>8.6</u>	<u>8.5</u>
Inflación	0.2	1.4	<u>1.5</u>	0.3	0.7	1.5	1.3	1.5	1.4	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	1.20	<u>1.29</u>	1.12	1.05	1.06	1.14	1.18	1.20	<u>1.23</u>	<u>1.27</u>
Tasa de referencia	0.00	0.00	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Reducción en las probabilidades de que Lula pueda participar en las elecciones

### Las posibilidades de que Lula da Silva vuelva a la presidencia cuelgan de un hilo.

El ex presidente sigue al frente en las encuestas para la elección de 2018, pero esta no es una de las dos grandes noticias. La primera es que la corte mantuvo la sentencia de 12 años de cárcel y de una fuerte multa por el delito de corrupción. Esto redujo drásticamente las posibilidades de que Lula regrese a la presidencia, sobre todo por el hecho de que no está permitido que un candidato se encuentre bajo el escrutinio o que ya haya sido rechazada su apelación a una condena. Esto de acuerdo a la ley de "Ficha Limpa". No obstante, Lula aceptó la candidatura a la presidencia por el Partido del Trabajo. El escenario más probable consiste en que el Tribunal Electoral lo deje fuera de la contienda en septiembre, por los cargos de corrupción que aún sostiene y que difícilmente serán revertidos. De esta forma, luce extremadamente complicado que su partido pueda competir con otro candidato, teniendo en cuenta la poca infraestructura del mismo.

**La economía de Brasil habrá crecido 1.1% anual en 2017, derivado de un mejor desempeño en 4T17.** Consideramos que el PIB habrá mostrado un avance de 2.1% durante el último trimestre de 2017, derivado de una continua recuperación en el consumo privado que se ha visto beneficiado por una menor inflación y por una mejoría en el empleo, así como de un alza en la inversión. De esta forma, el crecimiento de todo 2017 estará en torno al x%.

**Esperamos que el Copom recorte en 25pb en la tasa de referencia.** En las últimas entrevistas al Presidente del Banco Central de Brasil Ilan Goldfajn quedó claro que existe la posibilidad de un nuevo recorte a la tasa *Selic* en la primera reunión de 2018, la cual tendrá lugar el próximo 7 de febrero. De hecho, la inflación cerró 2017 en 2.95%, 0.05pp por debajo de la cota inferior del objetivo del banco central. Esto fue causado por una producción agrícola récord de acuerdo a la autoridad monetaria, generando así la primera lectura anual por debajo del objetivo en la historia.

**El proceso de consolidación fiscal continúa.** La Secretaria del Tesoro Ana Paula Vescovi anunció que se están haciendo los esfuerzos correspondientes para cumplir con la "regla de oro" de finanzas públicas. Esto significa que el gobierno buscará no emitir un monto de deuda mayor al valor de sus inversiones durante este año. Para dicho periodo, se encuentran a 209 mil millones de reales (alrededor de 66 mil millones de dólares) de alcanzar dicha meta. Sin embargo, es importante mencionar que utilizarán el fondo soberano y los recientes superávits fiscales para reducir la deuda. En 2017, existió un déficit fiscal por cuarto año consecutivo, aunque fue 23% menor al observado en 2016, con lo cual cumplió la meta establecida. Se prevé que se cumplirá con la "regla de oro" durante 2018, pero para el próximo año esto luce complicado. De cualquier forma, la recaudación mejorará a partir del mejor dinamismo que comienza a presentar la economía brasileña, que ya está en el proceso de recuperación de la peor crisis de su historia.

#### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

#### Juan Carlos García

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

## Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T17	% t/t	1.4	1.0	1.3	0.4
Actividad económica	Nov	índice	2.8	--	2.6	3.1
Producción industrial	Dic	% m/m	4.3	--	3.4	4.7
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Nov	% m/m	5.9	--	3.8	2.6
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Dic	Miles	-328.5	--	-395.0	-12.3
Tasa de desempleo	Dic	%	11.8	--	11.9	12.0
<b>Inflación</b>						
IPCA	Dic	% a/a	2.95	--	2.80	2.80
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ene	mmd	2.77	--	2.90	5.00

## Principales estimados de la economía de Brasil

				2016		2017				2018	
	2016	2017	2018p	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>2.1</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>
Tasa de desempleo	11.3	11.8	<u>11.1</u>	11.7	11.9	13.2	13.0	12.4	11.8	<u>11.7</u>	<u>11.5</u>
Inflación	8.8	3.5	<u>3.8</u>	8.7	7.1	4.6	3.0	2.5	3.0	<u>3.3</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	3.31	<u>3.37</u>	3.26	3.26	3.12	3.31	3.16	3.31	<u>3.28</u>	<u>3.32</u>
Tasa de referencia ( <i>Selic</i> )	13.75	7.00	<u>7.25</u>	14.25	13.75	12.25	10.25	8.25	7.00	<u>6.75</u>	<u>6.75</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 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	<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**

**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	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

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

**Análisis Bursátil**

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