



Perspectivas Económicas Mensuales:

Mayo: Primeras cifras de crecimiento en 2018

30 de abril de 2018

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis
Económico y Relación con
Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandra.cercantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – La economía creció 1.2% anual en el primer trimestre del año

EE.UU. – Atención en la política monetaria y en los datos económicos

Eurozona y Reino Unido – Esperamos que el BoE mantenga sin cambios la postura monetaria

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.6	3.8	3.6	3.7	3.8	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.7
EU	2.3	2.7	2.4	2.3	2.5	2.8	2.8	2.6	2.6	2.4	2.5
Eurozona	2.5	2.5	2.1	2.8	2.7	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2
Reino Unido	1.8	1.5	1.8	1.7	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7
China	6.9	6.6	6.3	6.8	6.8	6.7	6.6	6.5	6.5	6.4	6.3
Japón	1.6	1.4	1.2	1.9	1.5	1.7	1.4	1.1	1.2	1.2	1.2
India	6.3	7.3	7.6	6.5	6.9	7.3	7.3	7.4	7.3	7.3	7.7
Rusia	1.6	1.9	1.8	1.8	1.4	1.8	1.7	1.8	2.1	1.8	1.8
Brasil	1.2	2.5	2.6	1.4	2.8	2.4	2.5	2.6	2.5	2.6	2.8
México	2.0	2.5	2.6	1.6	1.5	1.4	2.5	2.9	2.4	2.4	2.6

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.3	2.7	2.4	3.2	2.5	2.8	3.4	3.1	2.3	2.4	2.6
Consumo Privado	2.7	2.9	2.6	2.2	3.8	2.5	3.2	2.9	3.4	2.0	2.9
Inversión Fija	4.0	4.3	2.1	2.4	8.1	3.7	5.2	5.5	4.9	3.4	1.4
Inversión no Residencial (IC**)	4.7	4.4	1.8	4.7	6.6	4.2	4.7	5.1	4.9	3.2	0.9
Inversión Residencial	1.8	4.1	3.3	-4.7	13.1	2.0	6.2	4.1	5.0	4.0	3.0
Gasto de Gobierno	0.1	1.5	1.7	0.7	2.9	1.2	1.6	1.9	1.7	2.0	1.6
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.4	4.0	2.9	2.1	7.1	4.3	2.0	6.5	4.0	5.2	3.4
Importaciones de Bienes y Servicios	3.9	4.1	2.7	-0.7	14.0	3.0	1.8	2.1	10.2	3.2	3.0
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	2.3	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.3	2.1	2.3	2.2
Subyacente (% anual)	1.8	1.9	2.0	1.7	1.8	1.9	1.8	1.9	1.8	2.0	1.9
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.1	3.9	3.8	4.2	4.1	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	180	175	155	91	200	185	167	210	155	160	150

*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	Fecha	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m				1T18	2T18	3T18	4T18
América													
Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	-50	-100	-475	16-May	May 18	-25pb	6.50	6.25	6.50	6.75
Estados Unidos	Fondeo FED	1.625	+25pb (Mar 18)	25	50	75	2-May	Jun 18	+25pb	1.625	1.875	1.875	2.125
México	Tasa de referencia	7.50	+25pb (Feb 18)	25	50	100	17-May	2T18	+25pb	7.50	7.75	7.50	7.25
Europa													
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	+25pb (Nov 17)	0	25	25	10-May	May 18	+25pb	0.50	0.50	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	14-Jun			0.00	0.00	0.00	0.00
Asia													
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	15-Jun	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte



Economía Global

Mayo: Primeras cifras de crecimiento en 2018

Durante el mes de mayo conoceremos los primeros reportes de crecimiento en 2018

No esperamos cambios en las posturas monetarias de los principales bancos centrales de economías avanzadas

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Si bien durante los primeros meses del año se han dado a conocer indicadores sobre el desempeño de la economía global en 2018, en mayo se publicarán los primeros reportes del PIB. Lo anterior en un contexto en el que la perspectiva para la economía global es particularmente positiva, con los analistas revisando al alza sus previsiones tanto para la economía de Estados Unidos –dado el doble impulso fiscal que recibirá este año–, así como también de la economía de la Eurozona. De hecho, el FMI mantuvo, en su último documento de *Perspectiva Económica Mundial*, su estimado de una expansión de 3.9% en 2018, pero hizo importantes revisiones al alza en los estimados de las dos economías antes mencionadas, de tal forma que ahora espera un crecimiento de 2.9% y de 2.4%, respectivamente para este año (+0.2% por encima del estimado que habían hecho a principios del año.

De esta manera, el reporte preliminar del PIB en EE.UU. mostró un crecimiento de 2.3% en 1T18, por encima de lo estimado. A su interior se observa una fuerte desaceleración de los niveles de consumo privado, que pasó de una tasa trimestral anualizada de 4% a 1.1% en el trimestre anterior. Por su parte, la inversión fija también se desaceleró de 8.2% a 4.6% en 4T17, como resultado de una fuerte moderación en la inversión residencial. En contraste, en México, las cifras preliminares del PIB resultaron ligeramente menor a lo estimado con una economía expandiéndose 1.2% (vs. nuestro 1.4% estimado) en el primer trimestre del año. Cabe destacar que la variación está afectada por un efecto de calendario por la Semana Santa, que redujo los días laborables en 2018 vs. el mismo período del año pasado. Controlando por dicho efecto, la economía creció 2.4% anual (1.1% t/t). En la Eurozona, esperamos ver una ligera desaceleración de la economía de la región, que en el último trimestre del año pasado creció 2.7% anual. Los primeros estimados para Francia, España y Austria resultaron ligeramente por debajo de lo esperado, lo cual soporta nuestra expectativa de una moderación en el ritmo de crecimiento, que pensamos que será temporal. Por su parte, en el Reino Unido, el crecimiento en 1T18 resultó por debajo de las expectativas (1.2% anual vs. 1.4% esperado), como resultado principalmente de una afectación mayor a la estimada de condiciones meteorológicas adversas. Finalmente, en China, los datos resultaron en línea con lo estimado mostrando un crecimiento de 6.8% anual en el primer cuarto del año mientras que las cifras de Brasil se darán a conocer a finales del mes, pero se estima que la economía podría haber mantenido un ritmo de crecimiento de alrededor de 2% anual en el período en cuestión.

Lo anterior nos hace pensar que no veremos movimientos en las posturas monetarias por parte de los bancos centrales, particularmente de economías avanzadas. En el caso del FOMC, estaremos atentos al comunicado de política monetaria –única pieza de información que tendremos después de la reunión–, sobre todo con miras a la posibilidad de un aumento en la reunión de junio. En el caso del ECB, consideramos que el desempeño económico hacia delante será clave en la decisión del ECB de dar por terminado o no el programa de compra de activos. Por su parte, el BoE, si bien la expectativa había sido de un alza en la reunión de mayo, pensamos que preferirá esperar ante reportes positivos de inflación. En México, pensamos que Banxico no ha cerrado la puerta a un alza de tasas y podría tomar la decisión de subir 25pb en 2T18. Finalmente, en Brasil, el Copom tampoco esperamos cambios en la postura monetaria.

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 2.5% 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 finalizó su ciclo de baja, 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 7.0%	12 meses
México	Nov-2017	Abr 2018	Alta	Seguimos pensando que Banxico subirá la tasa una vez más en el 2T18 y que tendrá espacio para recortar tasas en la segunda mitad del año.	12 meses

La economía creció 1.2% anual en el primer trimestre del año

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

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

Crecimiento de 1.2% anual para el PIB del 1T18. El INEGI publicó su estimación oportuna del PIB correspondiente al primer trimestre del 2018. Con cifras originales, la economía creció 1.2% anual, marginalmente inferior a nuestro estimado de 1.4% (consenso: 1.7% anual). No obstante, la variación anual se vio afectada por un efecto estacional propiciado por la Semana Santa, ya que redujo los días laborales. Controlando por dicho efecto, la economía mexicana creció 2.4% anual (1.1% t/t). Al interior, y analizando las cifras ajustadas por estacionalidad, las actividades primarias registraron un crecimiento de 5.1% anual (0.8% t/t). Por su parte, el sector industrial presentó un avance anual nulo (0.7% t/t). Finalmente, los servicios aumentaron 3.1% anual (1.2% t/t), con lo cual continúan siendo el principal motor de crecimiento de la economía mexicana.

Esperamos un mayor dinamismo de la economía mexicana en el segundo trimestre del año. En particular, consideramos que la mayor velocidad de convergencia de la inflación hacia su meta de 3% implicará mayores remuneraciones reales que contribuiría a que el consumo privado presente un mayor crecimiento. De igual forma, el mayor dinamismo tanto del consumo como de las ventas minoristas también estará sustentado por el dinamismo del empleo, así como del crédito bancario al sector privado.

Respecto a la producción industrial, consideramos que la incertidumbre en torno al proceso electoral que se llevará a cabo en nuestro país el 1º de julio probablemente se verá reflejada en una mayor depreciación de la divisa mexicana durante el segundo trimestre del año. Ello implicaría una mayor demanda externa por productos mexicanos, lo cual tendrá un impacto positivo sobre las exportaciones y la producción manufacturera mexicana. Para la construcción, esperamos un mayor dinamismo derivado del mayor gasto gubernamental de las entidades federativas y municipios que detonará el proceso electoral de este año, el cual se verá reflejado también en un crecimiento de los proyectos de infraestructura. Por el contrario, es probable que la incertidumbre respecto al dinamismo de la economía mexicana genere una fuerte desaceleración en los flujos de inversión privada destinada a la construcción. Por su parte, consideramos que la recesión de la industria minera continuará en el segundo trimestre del año. Sin embargo, la variación anual tenderá a converger a cero. En el agregado, los factores antes mencionados inducirán un mayor dinamismo de la economía mexicana durante el segundo trimestre del 2018.

Segundo debate presidencial. El 20 de mayo se realizará el segundo debate entre los cinco candidatos a la presidencia de México. El formato del segundo debate cambiará respecto al primero, ya que en esta ocasión serán los ciudadanos quienes realicen, la pregunta general, a los candidatos, los cuales tendrán un minuto para contestar. Posteriormente los moderadores realizarán preguntas de seguimiento a cada uno de los aspirantes presidenciales.

En la segunda parte de cada bloque se permitirá el diálogo entre los candidatos con un tiempo de dos minutos. Los temas que se abordarán en el primer bloque son comercio exterior e inversión. En el segundo bloque, se discutirán temas relacionados con la seguridad fronteriza y el combate al crimen transnacional. En el último bloque los candidatos discutirán la defensa de los derechos de los migrantes. Al final de cada bloque, cada candidato tendrá un minuto para dar un mensaje final.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T17	%a/a	1.5	1.7	1.8	1.6
Actividad económica (IGAE)	Feb	%a/a	2.4	2.3	2.0	2.1
Producción industrial	Feb	%a/a	0.7	1.5	1.2	0.8
Producción manufacturera	Feb	%a/a	0.9	3.1	2.9	1.3
Inversión fija bruta	Ene	%a/a	4.1	1.9	3.5	-0.4
Consumo						
Ventas menudeo	Feb	%a/a	1.2	-0.8	0.4	0.5
Empleo						
Creación de empleo formal	Mar	Miles	90.5	-	-	164.3
Tasa de desempleo	Mar	%	3.2	3.3	3.3	3.3
Inflación						
Total	Mar	%a/a	5.0	5.1	5.1	5.3
Subyacente	Mar	%a/a	4.0	4.1	-	4.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Mar	mmd	1,917.5	751.8	326.0	1,062.4
Exportaciones	Mar	%a/a	10.0	9.9	-	12.3
Importaciones	Mar	%a/a	4.5	7.7	-	11.7

Principales estimados de la economía mexicana

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	1.6	1.5	<u>1.2</u>	<u>2.5</u>	<u>2.9</u>	<u>2.4</u>	<u>2.4</u>	<u>2.6</u>
Desempleo	3.4	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.4	3.5	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	<u>4.3</u>	<u>3.5</u>	6.4	6.8	5.0	<u>5.6</u>	<u>4.6</u>	<u>4.3</u>	<u>3.9</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.66	<u>18.60</u>		18.25	19.66	18.18	<u>19.50</u>	<u>18.78</u>	<u>18.60</u>	--	--
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	<u>7.50</u>		7.00	7.25	7.50	<u>7.75</u>	<u>7.50</u>	<u>7.25</u>	--	--

Fuente: Bloomberg y Banorte

Atención en la política monetaria y en los datos económicos

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

El evento más relevante será la reunión del FOMC el 2 de mayo, en la que no esperamos cambios en la postura monetaria. Cabe recordar que ésta no es una de las conocidas como reuniones "vivas", ya que no viene acompañada ni de conferencia de prensa por parte de Jerome Powell, ni de actualización del marco macroeconómico, ni del *dot plot*. El balance actual de las cifras muestra: (1) Un mercado laboral sólido; (2) un repunte de la inflación a niveles superiores al objetivo de 2% que tiene el Fed, tanto en el caso de la inflación general como de la subyacente; (3) destaca el fuerte incremento en el deflactor subyacente del gasto de consumo que creció a una tasa de 2.5% en 1T18 desde 1.9% en 4T17, su mayor avance desde el segundo trimestre del 2011; (4) los precios de energéticos están subiendo; (5) reforma fiscal en marcha. A pesar de que todo lo anterior apunta a la necesidad de seguir subiendo la tasa de referencia cabe acotar algunos puntos: (1) A pesar de que el mercado laboral está en pleno empleo, el avance en los salarios ha sido muy moderado y no significa, hasta ahora, un foco de presiones inflacionarias; (2) el reciente repunte en la inflación se debió a un efecto base, donde la comparación anual se vio impulsada al alza por los bajos niveles observados en la inflación durante este periodo el año pasado; (3) el consumo mostró una importante desaceleración en 1T18; (4) hay preocupación por las tensiones comerciales.

El balance total apunta a que continuará el ciclo de alza en tasas, pero a un ritmo gradual. Consideramos que no hay prisa para el próximo movimiento del Fed al alza, pero las condiciones si apuntan a la necesidad de seguir restringiendo las condiciones monetarias. Esperamos que el próximo incremento en la tasa de referencia no sea en esta reunión de mayo, sino hasta la reunión del FOMC del 13 de junio. En este entorno, el bono del Tesoro ha alcanzado niveles por arriba del 3% (aunque cerró la semana por debajo de este nivel), por primera vez desde el 2014, lo que está reflejando los temores de que un escenario de mayores presiones inflacionarias pueda llevar al Fed a acelerar su ritmo de alza en tasas e incrementarla en cuatro ocasiones durante este año. Creemos que esto es altamente dependiente del desempeño de la inflación en los próximos meses.

Atención en el reporte del mercado laboral de abril. Esperamos que el reporte muestre una creación de 197 mil plazas, después de una generación de 103 mil empleos durante el mes previo. Las solicitudes de seguro por desempleo se ubicaron en niveles relativamente bajos en la semana que incluyó el día 12. Mientras tanto, los subíndices de empleo dentro de las encuestas de manufacturas a nivel regional mostraron resultados mixtos. En este contexto, esperamos que la tasa de desempleo se mantenga en 4.1%, nivel considerado como de pleno empleo. Cabe mencionar que este nivel se encuentra por debajo de la NARU (*Non-accelerating rate of unemployment*), lo que implica que hay una oferta laboral muy reducida que debería de transformarse en incrementos salariales más sustanciales y por ende, en una inflación más elevada en algún punto.

Siguen las tensiones comerciales. La prórroga para no aplicar tarifas a las importaciones de aluminio y de acero por parte de EE.UU. en el caso de varios países, incluida la Eurozona, Canadá y México termina mañana y aún no se sabe si se extenderá o no. El Secretario de Comercio, Wilbur Ross dijo que la prórroga se extenderá a algunos países pero no a todos. La Eurozona ha hablado de tomar represalias en caso de que se implementen tarifas a las importaciones de acero y aluminio provenientes de su región.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T18 P	% t/t	2.3	2.5	2.0	2.9
Producción industrial	Mar	% m/m	0.5	0.3	0.3	1.0
Pedidos de bienes duraderos	Mar	% m/m	2.6	1.7	1.6	3.5
Ex. transporte	Mar	% m/m	0.0	0.6	0.5	0.9
ISM manufacturero	Mar	Índice	59.3	58.5	59.6	60.8
ISM no manufacturero	Mar	Índice	58.8	59.6	59.0	59.5
Consumo						
Gasto consumo real	Feb	% m/m	0.0	-0.2	0.1	-0.2
Ventas menudeo	Mar	% m/m	0.6	0.3	0.4	-0.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Abr	Índice	98.8	102.0	98.0	101.4
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Abr	Índice	128.7	131.2	126.0	127.0
Empleo						
Creación de empleo	Mar	Miles	103	221	185	326
Tasa de desempleo	Mar	%	4.1	4.0	4.0	4.1
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Feb	% a/a	1.8	1.7	1.7	1.7
Subyacente	Feb	% a/a	1.6	1.5	1.6	1.5
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Mar	% a/a	2.4	2.2	2.4	2.2
Subyacente	Mar	% a/a	2.1	1.8	2.1	1.8
Precios productor	Mar	% a/a	3.0	--	2.9	2.8
Subyacente	Mar	% a/a	2.7	--	2.6	2.5
Importación	Mar	% a/a	3.6	--	3.8	3.4
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	-57.6	--	-56.8	-56.7
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Mar	Miles	1,319	--	1,267	1,295
Permisos de construcción	Mar	Miles	1,379	--	1,321	1,321
Ventas de casas existentes	Mar	Millones	5.60	--	5.55	5.54
Ventas de casas nuevas	Mar	Miles	694	--	630	667
Indice S&P/Case-Shiller	Feb	% a/a	6.8	6.3	6.4	6.4

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2017		2018				2019	
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.3	<u>2.7</u>	<u>2.4</u>	2.3	2.6	<u>2.3</u>	<u>2.8</u>	<u>2.6</u>	<u>2.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.5</u>
Desempleo	4.1	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>	4.2	4.1	4.1	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.5	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	1.4	1.5	<u>1.6</u>	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	1.375	<u>2.125</u>	<u>2.875</u>	1.125	1.375	1.625	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>	<u>2.125</u>	<u>2.375</u>	<u>2.625</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Eurozona y Reino Unido

Esperamos que el BoE mantenga sin cambios la postura monetaria

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

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

El BoE mantendrá sin cambios su postura monetaria. Consideramos que el evento más relevante del mes en la región es el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (MPC), que mantendrá sin cambios la tasa de referencia en 0.50%. El último movimiento por parte de la autoridad monetaria inglesa fue en noviembre del año pasado y tuvo como objetivo regresar la tasa a los niveles que se tenían previos a la votación del *Brexit*. Si bien hace unos días todavía las señales apuntaban a un posible incremento de 25pb en la tasa durante esta reunión de política monetaria del BoE, los últimos reportes económicos nos inclinan a pensar que el banco central preferirá esperar antes de tomar una acción para disminuir la lasitud monetaria. Cabe mencionar que la inflación ha cedido en los últimos meses, al pasar de 3% al cierre del año pasado a 2.5% en marzo, aunque continúa por encima del objetivo que persigue el banco central mientras que los salarios se han estado incrementando a ritmo superior al de la inflación lo cual pudiera sugerir presiones hacia adelante. Por su parte, los datos preliminares de crecimiento en 1T18 sugieren una desaceleración de la actividad económica, lo que aunado a las ganancias que ha observado la libra esterlina (1.95% en lo que va del año), podrían desalentar al MPC de subir tasas tan pronto como en mayo, quien entonces adoptaría una estrategia de dependencia de los datos para su próxima acción. Por lo pronto, después del reporte del PIB la probabilidad implícita del alza en mayo se redujo de 95.4% hace un mes a 23.4%.

Continúan las negociaciones para formar gobierno en Italia. Hasta ahora no se ha logrado destrabar el *impasse* político para formar una coalición de gobierno, lo que ha aumentado el riesgo de que partidos *anti-establishment* puedan tomar el poder. El presidente Mattarella encargó al presidente de la Cámara de Diputados que investigue la voluntad y la probabilidad de que el partido 5SM forme una coalición con el PD. Esto luego de que el presidente del Senado le informara que no había voluntad entre el 5SM y la alianza centroderecha para llegar a un acuerdo. Es muy posible que este segundo intento falle mientras que la posibilidad de una coalición 5SM y PD sigue siendo la más viable. Cabe destacar que una vez designado el candidato a formar un gobierno, éste deberá presentarse ante el Parlamento y obtener la confianza de la Cámara y del Senado.

Esperamos que la desaceleración que mostró la economía de la Eurozona en 1T18 sea temporal. Los primeros días de mayo se darán a conocer los datos preliminares de crecimiento en 1T18, en donde esperamos ver una ligera desaceleración de la economía europea, que en el último trimestre del año pasado creció 2.7% anual. Los primeros estimados para Francia, España y Austria resultaron ligeramente por debajo de lo esperado, lo cual soporta nuestra expectativa de una moderación en el ritmo de crecimiento, que pensamos que será temporal. Los resultados más recientes de las encuestas PMI sugieren que la moderación ha venido explicada por un tema de capacidad instalada más que por un cambio en la demanda, lo que sugiere que existe espacio para incrementar la inversión de capital y la demanda por empleo. En este contexto, en su reunión de abril, el ECB explicó que la moderación de la actividad económica sigue siendo consistente con una sólida expansión y destacó que siguen confiados en que la inflación convergerá al objetivo en el mediano plazo, aunque todavía no hay señales convincentes de una tendencia de alza. En este contexto, consideramos que el desempeño económico hacia adelante será clave en la decisión del ECB de dar por terminado o no el programa de compra de activos.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T17	% t/t	0.7	0.6	0.6	0.7
PMI compuesto	Abr	índice	55.2	55.3	55.2	55.2
Producción industrial	Feb	% m/m	-0.8	-1.0	0.1	-0.6
Consumo						
Ventas menudeo	Feb	% m/m	0.1	-0.1	0.5	-0.3
Confianza del consumidor	Abr	índice	0.4	0.1	0.4	0.1
Empleo						
Tasa de desempleo	Feb	%	8.5	8.6	8.5	8.6
Inflación						
HICP	Mar	% a/a	1.3	1.2	1.4	1.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mme	21.0	--	20.2	20.2
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Mar	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.5	<u>2.5</u>	<u>2.1</u>	2.6	2.7	<u>2.5</u>	<u>2.5</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Tasa de desempleo	8.7	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>	9.0	8.7	<u>8.6</u>	<u>8.4</u>	<u>8.3</u>	<u>8.2</u>	<u>8.2</u>	<u>8.0</u>
Inflación	1.4	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	1.4	1.4	1.2	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	<u>1.29</u>	<u>1.35</u>	1.18	1.20	1.23	<u>1.23</u>	<u>1.25</u>	<u>1.26</u>	<u>1.27</u>	<u>1.30</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>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Certificación de los Analistas.

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	hugo.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 Ibarola	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