

Perspectiva Económica Mensual

Diciembre – Última oportunidad para reducir incertidumbre geopolítica

- México – Esperamos la tasa de referencia en 7.25% a finales del año
- Estados Unidos – Última oportunidad para resolver temas comerciales en 2019
- Eurozona – Elecciones en Reino Unido podrían allanar el camino a un *Brexit* a finales de enero
- China – Acuerdo con EE.UU. aunado a medidas fiscales podrían mitigar desaceleración

Diciembre plantea la última oportunidad para poder reducir relativamente la incertidumbre de cara al escenario para 2020. Por lo pronto, desde el punto de vista de la política monetaria, el Fed ha dejado claro que entrará en un período de pausa indefinida ya que considera que la política monetaria *‘está en un buen lugar’*, con un escenario de desaceleración moderada e inflación bajo control. Esta será también la estrategia del ECB que, tras el paquete de medidas anunciado en septiembre, se centrará en la revisión de la estrategia de política monetaria bajo el nuevo liderazgo de Christine Lagarde. En contraste, consideramos que las economías emergentes todavía tienen espacio para incrementar el estímulo vía reducción de tasas. Tal es el caso de México, en donde esperamos un recorte de 25pb en la tasa de referencia en la reunión de diciembre, para ubicarla en 7.25%, extendiendo el ciclo de bajas en 2020. Similarmente, también esperamos que el Copom en Brasil reduzca la tasa *Selic* en 50pb, con lo que terminaría el año en 4.5%. No obstante, en contraste con Banxico, el Copom podría pausar en 2020.

En el frente geopolítico, las elecciones anticipadas en el Reino Unido muy probablemente darán la mayoría al Partido Conservador del primer ministro, Boris Johnson, allanando el camino para una salida ordenada de la UE a finales de enero. Por su parte, todo parece estar listo para que EE.UU. y China firmen la fase 1 de un acuerdo comercial, a pesar de la reciente aprobación de la *Ley de Derechos Humanos y Democracia en Hong Kong*. Mientras tanto, el proceso de aprobación del T-MEC en el Congreso norteamericano podría también iniciar este mes, aunque otros puntos en la agenda norteamericana podrían hacer que cayera en la lista de prioridades de los legisladores.

Esto sin dejar de vista que continúan las protestas alrededor del mundo. A las protestas en Hong Kong y en varios países de Latam, destacando Chile, Ecuador y Bolivia, se han añadido las de Colombia. En nuestra opinión, estos movimientos continuarán en la medida en que grupos políticos puedan beneficiarse de la angustia social generada por los bajos niveles de ingresos y la alta desigualdad en los países en que están teniendo lugar.

29 de noviembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Economía Nacional

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.mactal@banorte.com

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

Economía Internacional

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

Luis Leopoldo López
Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2018			2019				2020			
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.8	3.0	3.1	3.7	3.4	3.3	3.0	2.9	2.9	3.0	3.2
EU	2.9	2.1	1.7	3.1	2.5	2.7	2.3	2.1	1.4	1.5	1.9
Eurozona	1.9	1.2	1.1	1.6	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	1.1
Reino Unido	1.4	1.3	1.0	1.6	1.5	2.1	1.3	1.0	0.8	0.5	1.0
China	6.6	6.2	6.0	6.5	6.4	6.4	6.2	6.0	6.0	6.0	6.0
Japón	0.8	0.9	0.2	0.1	0.3	0.9	0.9	1.3	0.4	0.0	-0.1
India	7.4	5.5	7.0	7.0	6.6	5.8	5.0	4.5	6.8	6.9	7.2
Rusia	2.3	1.2	1.8	2.2	2.7	0.5	0.9	1.7	1.5	1.8	1.7
Brasil	1.1	1.0	2.3	1.3	1.1	0.5	1.0	1.0	1.7	2.1	2.2
México	2.1	-0.1	1.4	2.5	1.4	1.2	-1.0	-0.3	-0.2	1.7	1.9

Fuente: Banorte

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2018		2019				2020				
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.9	2.3	1.7	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	1.4	1.5	1.9
Consumo Privado	3.0	2.6	1.9	3.5	1.4	1.1	4.6	2.9	2.3	1.2	1.4
Inversión Fija	4.6	1.6	3.2	0.7	2.7	3.2	-1.4	-1.0	4.6	4.2	4.1
Inversión no Residencial (IC**)	6.4	2.4	3.2	2.1	4.8	4.4	-1.0	-2.7	3.6	4.8	4.5
Inversión Residencial	-1.5	-1.5	2.6	-4.0	-4.6	-1.1	-2.9	5.1	5.3	1.8	1.8
Gasto de Gobierno	1.7	2.3	1.3	2.1	-0.4	2.9	4.8	1.6	1.6	0.8	0.8
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	0.0	1.7	-6.2	1.5	4.2	-5.7	0.9	2.5	2.4	2.4
Importaciones de Bienes y Servicios	4.4	1.7	2.0	8.6	3.5	-1.5	0.0	1.5	3.0	2.0	2.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.9	1.9	1.8	2.3	1.9	1.9	1.6	1.7	1.9	2.2	1.8
Subyacente (% anual)	2.2	2.6	3.3	2.2	2.2	2.0	2.1	2.4	2.6	2.9	3.4
Tasa de Desempleo (% fin de período)	3.9	3.6	3.7	3.7	3.9	3.8	3.7	3.5	3.6	3.6	3.6
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	223	163	162	189	233	174	152	188	138	161	161

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel	Ultimo	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:			
		Actual	Cambio	3m	6m	12m	junta	Fecha	Puntos base	1T19	2T19	3T19	4T19
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	5.00	-50pb (Oct 19)	-100	-150	-150	11-Dic-19	11-Dic-19	-50	6.50	6.50	5.50	4.50
Estados Unidos	Fondeo FED	1.625	-25pb (Oct 19)	-50	-75	-50	11-Dic-19	--	--	2.375	2.375	1.875	1.625
México	Tasa de referencia	7.50	-25pb (Nov 19)	-50	-75	-50	19-Dic-19	19-Dic-19	-25	8.25	8.25	7.75	7.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	19-Dic-19	--	--	0.75	0.75	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	12-Dic-19	--	--	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	0	0	--	--	--	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	0	0	19-Dic-19	--	--	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2019		Alta	La economía está moderándose en la segunda mitad del año a medida que se diluye el impacto del estímulo fiscal, lo que nos llevará a un crecimiento de 2.3% en 2019, aunque para 2020-2021 esperamos crecimientos de 1.8% anual La inflación se mantendrá bajo control alrededor del objetivo del 2% del Fed	12 meses
Eurozona	Oct 2019		Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico, aunque a un ritmo más lento que en 2018, con riesgos a la baja para el escenario. Esperamos tasas de 1.2% y 1% para 2020 y 2021, respectivamente Asimismo, consideramos que la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB	12 meses
Reino Unido	Oct 2019		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por el proceso del <i>Brexit</i> Esperamos un crecimiento de 1.3% en 2019, seguido de una expansión de tan sólo 1% el año que entra	12 meses
China	Oct 2019		Alta	En 2019 el crecimiento de la economía de China modera su paso no sólo ante una menor demanda externa sino también por cuestiones domésticas Para 2020 esperamos que la economía crecerá a una tasa de 6% No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas	12 meses
Brasil	Oct 2019		Alta	La economía crecerá por 1.0% en 2019 con la inflación por debajo de 4% La posibilidad de que se siga avanzando en la agenda de reformas estructurales, luego de la aprobación de la reforma a las pensiones nos lleva a pensar que el crecimiento en 2020 podría llegar a niveles de 2.1%	12 meses
México	Oct 2019	Dic 2019	Alta	Además de los choques adversos que han tenido lugar en el año, la reactivación de los proyectos de inversión ha resultado más lenta de lo esperado, mientras que, en el último trimestre, la huelga de GM en EE.UU. tendrá un impacto negativo en la economía mexicana. Por esta razón, vemos el crecimiento en 2019 en -0.1% anual (0.3% previamente) mientras que el de 2020 lo vemos en 1.4% La inflación se mantendrá contenida en el rango objetivo del banco central	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Enero 2019	Octubre 2019	Alta	El Fed se mantendrá en pausa indefinida atento al desempeño de las variables macroeconómicas	6 meses
Eurozona	Febrero 2019	Octubre 2019	Alta	El ECB adoptará una postura de "esperar y ver" pendiente de la revisión de los objetivos monetarios en el que se embarcará la institución, bajo el nuevo liderazgo de Christine Lagarde	6 meses
Reino Unido	Febrero 2019	Noviembre 2019	Alta	Las decisiones del BoE estarán sujetas a los efectos que tenga sobre el escenario el difícil proceso del <i>Brexit</i> , aunque todo parece indicar que existe una alta probabilidad de que el siguiente movimiento sea de baja	6 meses
China	Marzo 2017		Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	Febrero 2019	Octubre 2019	Alta	El Copom reducirá la tasa Selic en 50pb por última vez en la reunión de diciembre para luego mantenerse en pausa	6 meses
México	Febrero 2019	Septiembre 2019	Alta	Tras el recorte en septiembre y tomando en cuenta la debilidad del crecimiento y el hecho de que la inflación se mantendrá dentro del rango objetivo de Banxico, consideramos que la autoridad monetaria tiene espacio para reducir la tasa de referencia en 50pb en 2019 Para 2020, esperamos un ciclo de bajas de 125pb, concentrados particularmente en la primera mitad del año	12 meses

México – Esperamos la tasa de referencia en 7.25% a finales del año

Esperamos una variación anual del PIB de -0.1% anual en 2019. Como ya hemos mencionado en nuestras publicaciones, el crecimiento en lo que va del año de la economía ha sido marginal. Para el último trimestre del año, esperamos una ligera contracción de la actividad económica (-0.2% anual), derivado de dos choques temporales: (1) En el sector automotriz luego de la huelga de trabajadores de GM en EE.UU., además del cierre temporal de plantas de Ford y Volkswagen; y (2) la caída de la producción petrolera en octubre, ante trabajos de mantenimiento, situación que se da después de una serie de meses con señales de estabilización, lo cual nos hace pensar que después de esta afectación será transitoria.

En este contexto, en su *Informe Trimestral*, la autoridad monetaria redujo el rango de crecimiento tanto para 2019 como para 2020. De 0.2%-0.7% (punto medio: 0.5%), a -0.2% a 0.2% (punto medio: 0.0%) en el primer caso y de 1.5%-2.5% a 0.8-1.8% (punto medio: 1.3%), ligeramente debajo de nuestro 1.4%. También introdujeron el estimado para 2021, ubicándolo entre 1.3-2.3% (punto medio: 1.8%). Adicionalmente, hizo cambios a la estimación de la brecha del producto, la cual se hace más amplia para los años descritos previamente y se mantiene en terreno negativo hasta finales de 2021.

Balance de inflación complejo, con sesgo de alza. Cabe destacar que precisamente esta ampliación de la holgura es uno de los factores que mantuvieron a la Junta de Gobierno, en su última decisión de política monetaria, relativamente confiados de que la inflación subyacente, a pesar de la persistencia que ha presentado, convergerá a la meta en el horizonte de pronóstico. No obstante, destacaron también que existen riesgos al alza derivado de la posibilidad de aumentos salariales por encima de las ganancias en productividad y que ello pudiera generar presiones de costos. En este contexto, consideramos que la inflación se mantendrá bajo control, terminando el año en niveles alrededor de 3% anual.

Reducción adicional de 25pb en la tasa de referencia en diciembre. Derivado de lo anterior, seguimos pensando que la dinámica continúa apoyando nuestra expectativa de un recorte más de 25pb en la última reunión del año, cerrando 2019 en 7.25%. Para 2020, mantenemos nuestro estimado de una reducción adicional de 125pb en la tasa de referencia para cerrar el año en 6%. Consideramos que Banxico seguirá reduciendo las tasas de manera gradual, como lo han enfatizado en las distintas comunicaciones recientes de la autoridad monetaria.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Francisco Flores

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

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T19	%a/a	-0.3	-0.3	-0.4	-1.0
Actividad económica (IGAE)	Sep	%a/a	0.1	-0.6	-0.5	-1.0
Producción industrial	Sep	%a/a	-1.8	-1.5	-1.7	-1.3
Producción manufacturera	Sep	%a/a	0.8	0.4	0.2	-0.2
Inversión fija bruta	Ago	%a/a	-4.3	-4.6	-6.0	-7.6
Consumo						
Ventas menudeo	Sep	%a/a	2.4	2.1	1.7	2.6
Empleo						
Creación de empleo formal	Oct	Miles	160.0	-	-	145.4
Tasa de desempleo	Oct	%	3.6	3.5	3.5	3.5
Inflación						
Total	Oct	%a/a	3.0	3.0	3.0	3.0
Subyacente	Oct	%a/a	3.7	3.7	-	3.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	-725.6	-1,938.2	-1,938.2	-116.2
Exportaciones	Sep	%a/a	-1.3	-2.3	-	2.2
Importaciones	Oct	%a/a	-6.4	-4.4	-	-1.8

Principales estimados de la economía mexicana

	2018	2019p	2020p	2018			2019			2020	
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>-0.1</u>	<u>1.4</u>	2.5	1.7	1.3	-0.8	-0.3	<u>-0.2</u>	<u>1.7</u>	<u>1.9</u>
Desempleo	3.3	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.4	3.4	3.6	3.5	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>
Inflación	4.8	<u>3.0</u>	<u>3.5</u>	5.0	4.8	4.1	3.9	3.0	<u>3.0</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.65	<u>20.30</u>	<u>21.30</u>	18.72	19.65	19.43	19.22	19.73	<u>20.30</u>	<u>20.38</u>	<u>19.78</u>
Tasa de referencia (fin de período)	8.25	<u>7.25</u>	<u>6.00</u>	7.75	8.25	8.25	8.25	7.75	<u>7.25</u>	<u>6.75</u>	<u>6.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

EE.UU. – Última oportunidad para resolver temas comerciales en 2019

Acuerdo preliminar entre EE.UU. y China podría evitar entrada en vigor de aranceles el 15 de diciembre. Si bien las señales más recientes han sido positivas en cuanto a que la fase 1 de un posible acuerdo comercial entre EE.UU. y China está ya casi terminado, no hay todavía nada en concreto. No obstante, la firma por parte del Presidente Trump de una ley que permite al gobierno de EE.UU. imponer sanciones sobre los individuos que se considera que han suprimido los derechos humanos en Hong Kong, así como otra que permite bloquear nuevas licencias para las exportaciones de gas lacrimógeno, balas de goma y otros instrumentos de represión. Esto complica la relación bilateral, ya que el gobierno Chino condenó las medidas antes mencionadas y advirtió sobre la toma de medidas compensatorias. Por lo pronto, si no se llega a un acuerdo, el próximo 15 de diciembre se aplicarán aranceles de 15% sobre un monto de 156mmd de importaciones provenientes de China, lo que eventualmente podría afectar a los consumidores norteamericanos.

Ratificación del TMEC con buena perspectiva, pero otros temas legislativos podrían complicar la agenda en la Cámara de Representantes. Como hemos venido mencionando en nuestras publicaciones, la ratificación del TMEC por el Congreso norteamericano forma parte del cálculo político de los partidos en EE.UU. de cara al proceso electoral de 2020. En este contexto, los demócratas -en control de la Cámara de Representantes-, han venido trabajando con la Casa Blanca en un acuerdo de implementación que refuerce la aplicación de los estándares laborales en México, así como también otras medidas de aplicación en temas medioambientales y en el sector farmacéutico. Una vez que se tenga listo el acuerdo, la administración de Trump tiene que enviarlo a la Cámara de Representantes, en particular al Comité de Medios y Arbitrios (*Ways and means*), quienes tienen hasta 90 días para discutirlo y, en su caso, enviarlo al pleno de la Cámara de Representantes para su votación, quienes a su vez tienen hasta 15 días para someterlo a consideración del pleno. Una vez aprobado en la Cámara de Representantes, se envía al Senado, con un procedimiento similar (Comité de Medios y Arbitrios del Senado tiene 15 días para aprobarlo y someterlo al pleno, que tiene el mismo período de tiempo).

Considerando que el Congreso volverá a sesionar, tras el descanso por el Día de Acción de Gracias, el próximo 3 de diciembre y hasta el 12 del mismo mes, parece que los tiempos están apretados. Adicionalmente, el asunto podría caer en la lista de prioridades de Nancy Pelosi, presidenta de la Cámara de Representantes, quien podría preferir agendar la votación más cercana a la que tendrá lugar con respecto al juicio político de Trump. Adicionalmente, no hay que perder de vista que el Congreso recientemente aprobó un *continuing resolution* (CR) para que el gobierno pueda seguir operando hasta el 20 de diciembre, por lo que se necesitará de un nuevo CR para seguir operando más allá de la fecha mencionada.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T19	% t/t	2.1	1.8	1.9	2.0
Producción industrial	Oct	% m/m	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3
Pedidos de bienes duraderos	Oct	% m/m	0.6	--	-0.7	-1.4
Ex. transporte	Oct	% m/m	0.6	--	0.2	-0.4
ISM manufacturero	Oct	Índice	48.3	50.0	48.9	47.8
ISM no manufacturero	Oct	Índice	54.7	--	53.5	52.6
Consumo						
Gasto consumo real	Oct	% m/m	0.1	--	0.0	0.2
Ventas menudeo	Oct	% m/m	0.3	--	0.2	-0.3
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Nov	Índice	96.8	95.7	95.7	95.5
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Nov	Índice	125.5	127.5	127.0	126.1
Empleo						
Creación de empleo	Oct	Miles	128	100	85	180
Tasa de desempleo	Oct	%	3.6	3.6	3.6	3.5
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Oct	% a/a	1.3	--	1.4	1.3
Subyacente	Oct	% a/a	1.6	--	1.7	1.7
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Oct	% a/a	1.8	1.7	1.7	1.7
Subyacente	Oct	% a/a	2.3	2.4	2.4	2.4
Precios productor	Oct	% a/a	1.1	--	0.9	1.4
Subyacente	Oct	% a/a	1.6	--	1.5	2.0
Importación	Oct	% a/a	-3.0	--	-2.2	-2.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	-52.5	--	-52.4	-55.0
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Oct	Miles	1,314	--	1,320	1,266
Permisos de construcción	Oct	Miles	1,461	--	1,385	1,391
Ventas de casas existentes	Oct	Millones	5.46	--	5.49	5.36
Ventas de casas nuevas	Oct	Miles	733	--	705	738
Índice S&P/Case-Shiller	Sep	% a/a	2.1	--	2.0	2.0

Principales estimados de la economía de EE.UU.

				2018		2019			2020		
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.9	<u>2.3</u>	<u>1.8</u>	3.0	3.1	3.2	2.3	2.1	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>
Desempleo	3.9	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	3.7	3.9	3.8	3.7	3.5	<u>3.6</u>	<u>3.6</u>	<u>3.6</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>1.8</u>	<u>2.1</u>	2.0	1.9	1.6	<u>1.5</u>	1.7	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	2.375	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>	2.125	2.375	2.375	2.375	1.875	<u>1.625</u>	<u>1.625</u>	<u>1.625</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Eurozona – Elecciones en Reino Unido podría allanar el camino a un *Brexit* a finales de enero

Elecciones generales el 12 de diciembre. Como hemos comentado anteriormente, el fracaso del primer ministro, Boris Johnson, en obtener la aprobación del Parlamento sobre el acuerdo de salida con la UE lo llevó a llamar a elecciones anticipadas este diciembre. Según el modelo de *YouGov.org*, el Partido Conservador podría obtener una mayoría holgada resultado de la obtención de 359 escaños (41 más que en la legislatura anterior). Si el partido de Boris Johnson gana la elección, la aprobación del acuerdo de salida se daría por un hecho, con lo que la probabilidad de un *Brexit* a finales de enero es muy probable. No obstante, cabe mencionar que el resultado de las elecciones sigue siendo muy incierto.

Qué esperar de la cumbre de ministros de finanzas de la UE. Previo a la elección en Reino Unido, la atención estará en la reunión de ministros de finanzas el próximo 4 de diciembre. Esta reunión tiene lugar durante dos días consecutivos. El primer día se reúnen nada más los ministros de la Eurozona, que en esta ocasión discutirán, entre otros, los borradores de presupuesto para cada miembro y para la región en general, así como los objetivos de trabajo para el primer trimestre del año que entra. Durante el segundo día, el resto de los ministros de la UE se unen a las discusiones. Cabe mencionar que la Comisión Europea ha publicado ya su opinión sobre los borradores de presupuesto enviados por cada país, sin encontrar ningún caso en el que no se cumpla con los objetivos establecidos. No obstante, si se destacó el riesgo de que países como Francia, Italia, España, Portugal y Bélgica se desvíen de los objetivos de ajuste en el mediano plazo y/o de los objetivos de reducción de los niveles de riesgo.

Última reunión del ECB. Los datos publicados de actividad económica hasta ahora sugieren que el PIB en la Eurozona seguirá creciendo a un ritmo de alrededor de 1% en los próximos meses. Los datos de 3T19 apuntaron a una ligera recuperación de la demanda interna, aunque las encuestas PMI sugieren que el sector servicios sigue moderando su ritmo de expansión siguiendo la contracción en el sector industrial, con lo que los riesgos están sesgados a la baja. Esto en un contexto en el que la inflación preliminar de noviembre se ubicó en 1% anual, nivel en el que muy probablemente oscilará en los próximos meses. De esta manera, el próximo 12 de diciembre, el ECB sostendrá su última reunión de política monetaria del año, en donde no esperamos cambios en la postura monetaria tras el paquete de medidas de estímulo que se presentaron en septiembre. Consideramos que la autoridad monetaria europea se mantendrá en un modo de *‘esperar y ver’* en los próximos meses con sus comunicaciones enfocadas principalmente en la necesidad de complementar la política monetaria con medidas fiscales. Este fue el mensaje central de Christine Lagarde en su primer discurso al frente del ECB, en el que llamó a una *“nueva mezcla de políticas europeas”*, que incluyen una revisión estratégica de la política monetaria, que iniciará el año que entra, así como políticas fiscales a nivel nacional y programas de inversión a nivel europeo.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T19	% t/t	0.2	0.2	0.2	0.2
PMI compuesto	Nov	índice	50.3	--	50.3	50.6
Producción industrial	Sep	% m/m	0.1	--	-0.2	0.4
Consumo						
Ventas menudeo	Sep	% m/m	0.1	0.0	0.0	0.6
Confianza del consumidor	Nov	índice	-7.2	-7.3	-7.3	-7.6
Empleo						
Tasa de desempleo	Oct	%	7.5	7.5	7.5	7.6
Inflación						
HICP	Nov	% a/a	1.0	--	0.9	0.7
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mme	18.3	--	18.7	19.7
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Nov	%	-0.5	-0.5	--	-0.5

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>1.2</u>	<u>1.1</u>	1.7	1.2	1.3	1.2	1.2	<u>1.1</u>	<u>1.0</u>	<u>1.1</u>
Tasa de desempleo	8.2	<u>7.5</u>	<u>7.6</u>	8.0	7.9	7.8	7.6	7.5	<u>7.5</u>	<u>7.5</u>	<u>7.5</u>
Inflación	1.8	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	2.1	1.9	1.4	1.4	0.9	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.15	<u>1.11</u>	<u>1.18</u>	1.16	1.15	1.14	1.16	1.09	<u>1.11</u>	<u>1.12</u>	<u>1.12</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

China – Acuerdo con EE.UU. aunado a medidas fiscales podrían mitigar desaceleración

Acuerdo comercial fase 1 entre China y EE.UU. todavía tiene posibilidades. La *Ley de Derechos Humanos y Democracia en Hong Kong* firmada recientemente por el Presidente Trump (ver sección sobre *Estados Unidos*), no debería desviar las negociaciones comerciales entre China y EE.UU., a pesar de los comentarios hechos por el gobierno de China en el sentido de que tomará medidas. De hecho, algunos analistas consideran que dicha ley podría inclusive incrementar los incentivos de China de llegar a un acuerdo dado que, en un escenario en el que el Presidente Trump no fuera reelecto, su sucesor podría adoptar una línea inclusive más dura con respecto a la relación bilateral. Adicionalmente, en un contexto de desaceleración económica, un acuerdo podría mejorar los niveles de confianza y allanar el camino para la negociación en temas más ríspidos, como es el de la propiedad intelectual, la tecnología, etc.

Medidas fiscales y monetarias para apuntalar el crecimiento. Recientemente, el gobierno anunció que asignó una porción de las cuotas contempladas para el año que entra para emisiones de bonos de gobiernos locales -por un monto de alrededor de un billón de *renminbi*-, para fondeo de proyectos de infraestructura con la instrucción de hacer uso de los fondos lo antes posible. Cabe mencionar que dichas cuotas normalmente se asignan en marzo tras la reunión anual del Partido Comunista. Si, efectivamente, los gobiernos locales utilizan dichos fondos, se podría ver eventualmente una recuperación en los niveles de inversión.

Mientras tanto, desde el punto de vista monetario las tasas interbancarias han empezado a disminuir tras los recortes recientes a la tasa de reportos (*reverse repo rate*) hecha por el PBoC. No obstante, no esperamos que sigan bajando en los próximos meses, con lo que la tendencia de expansión del crédito seguirá siendo débil.

Diversificación de mercados. Paralelamente al acuerdo con EE.UU., China está intentando reducir su dependencia a la economía norteamericana mediante acuerdos de comercio con otras regiones, incluida la propuesta de *Asociación Económica Integral Regional (Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP)* en la región Asia-Pacífico, así como el *Tratado de Inversión Bilateral China-UE*. En el primer caso, China se asociaría con otras economías de la región, como es el caso de Japón y Australia. Cabe mencionar que el acuerdo tiene menor alcance que el *Acuerdo Integral y Progresivo de Asociación Transpacífica*, conocido como CTCPP por sus siglas en inglés ya que solamente incluye medidas arancelarias, mientras que el CTCPP es mucho más amplio e incluye más países.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T19	% a/a	6.0	6.0	6.1	6.2
Producción industrial	Oct	% a/a	4.7	--	5.4	5.8
Ventas menudeo	Oct	% a/a	7.2	--	7.8	7.8
Inversión fija bruta	Oct	% a/a	5.2	--	5.4	5.4
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Oct	% a/a	3.8	--	3.4	3.0
Precios productor	Oct	% a/a	-1.6	--	-1.5	-1.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Oct	mmd	43.0	--	40.1	39.2
Exportaciones	Oct	% a/a	-0.9	--	-3.9	-3.2
Importaciones	Oct	% a/a	-6.5	--	-7.8	-8.3
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Oct	Índice	51.7	--	51.0	51.4
PMI no manufacturero (Caixin)	Oct	Índice	51.1	--	51.1	51.3
PMI compuesto (Caixin)	Oct	Índice	52.0	--	--	51.9
PMI manufacturero	Oct	Índice	49.3	--	49.8	49.8
PMI no manufacturero	Oct	Índice	52.8	--	53.6	53.7

Principales estimados de la economía de la China

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.6	<u>6.3</u>	<u>6.2</u>	6.5	6.4	6.4	6.2	<u>6.0</u>	<u>6.0</u>	<u>6.0</u>	<u>6.0</u>
Tasa de desempleo	3.8	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	<u>3.8</u>	<u>3.8</u>	<u>3.8</u>
Inflación	2.1	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	2.3	2.2	1.8	2.6	2.9	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	<u>3.5</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.30</u>	<u>4.25</u>	4.35	4.35	4.30	4.25	4.25	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>	<u>4.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega 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.

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.

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, fungen 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.

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

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