

Perspectivas Económicas Mensuales

Septiembre – Mes de definiciones, aunque el riesgo geopolítico se mantendrá alto

4 de septiembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- México – A la espera del Paquete Económico 2020
- EE.UU. – Esperamos un recorte de 25pb en el rango de los *Fed funds*
- Eurozona y Reino Unido – El ECB anunciará un agresivo programa de estímulo y desarrollo del *Brexit*
- Brasil – Esperamos un recorte en la tasa *Selic*

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.macal@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

El mes de agosto resultó caótico para los mercados a nivel global ante el recrudecimiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, así como por el incremento de la probabilidad de un *Brexit* sin acuerdo, el retiro de EE.UU. del pacto nuclear, la situación en el Medio Oriente, así como las protestas en Hong Kong. En el noveno mes del año, tras el descanso estival, normalmente se tienen algunas definiciones importantes que marcan el rumbo de la perspectiva hacia finales del año. En nuestra opinión, septiembre de 2019 no será la excepción. En el caso de las tensiones comerciales, los mercados están ya acostumbrados a la estrategia negociadora del Presidente Trump de dar dos pasos adelante, con medidas coercitivas y luego un paso atrás con el fin de controlar los daños tras un incremento en los niveles de volatilidad en los mercados financieros internacionales. De hecho, las amenazas de imposición de aranceles hechas a finales de julio, aunado a datos económicos débiles en Alemania y China tuvieron como resultado una inversión de la curva de rendimientos, lo que se toma como señal de una recesión en el futuro cercano. En agosto, el presidente pareció recapitular suavizando su posición y dividiendo en dos tramos la entrada en vigor de los aranceles antes mencionados, ante el posible efecto negativo que pudiera tener sobre los consumidores norteamericanos. Esto demuestra que el presidente está preocupado por un escenario de recesión que pudiera perseguirlo durante la campaña para su reelección en 2020. En este contexto, consideramos que septiembre podría ser un mes con algo de avances en este frente. Adicionalmente, la reunión plenaria de Naciones Unidas a mediados del mes también podría ver algunos compromisos importantes como en el caso de Irán, así como un acuerdo comercial entre EE.UU. y Japón.

Mientras tanto, y ante un escenario de desaceleración económica, inflación bajo control y elevados riesgos geopolíticos, esperamos que los bancos centrales alrededor del mundo mantengan su sesgo acomodaticio. En este contexto, esperamos reducciones en sus respectivas tasas de referencia por parte del Fed y del ECB, así como de Banxico y del Copom en Brasil.

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	<u>3.3</u>	<u>3.3</u>	3.7	3.4	3.3	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>	<u>3.3</u>	<u>3.3</u>	<u>3.3</u>
EU	2.9	<u>2.3</u>	<u>1.9</u>	3.1	2.5	2.7	2.3	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Eurozona	1.9	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	1.7	1.2	1.2	1.1	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>
Reino Unido	1.4	<u>1.2</u>	<u>1.4</u>	1.6	1.4	1.8	1.2	<u>0.9</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>
China	6.6	<u>6.3</u>	<u>6.1</u>	6.5	6.4	6.4	6.2	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>	<u>6.1</u>	<u>6.1</u>
Japón	0.8	<u>1.0</u>	<u>0.5</u>	0.1	0.3	1.0	1.2	<u>1.4</u>	<u>0.4</u>	<u>0.2</u>	<u>0.5</u>
India	7.4	<u>6.6</u>	<u>7.3</u>	7.0	6.6	5.8	<u>6.4</u>	<u>6.9</u>	<u>7.2</u>	<u>7.4</u>	<u>7.3</u>
Rusia	2.3	<u>1.1</u>	<u>2.1</u>	2.2	2.7	0.5	0.9	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Brasil	1.1	<u>1.0</u>	<u>2.2</u>	1.3	1.1	0.5	1.0	<u>1.0</u>	<u>1.7</u>	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>
México	2.0	<u>0.8</u>	<u>1.4</u>	2.5	1.7	1.2	-0.8	<u>0.8</u>	<u>1.3</u>	<u>1.9</u>	<u>2.3</u>

Fuente: Banorte

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado			2018		2019				2020		
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.9	<u>2.3</u>	<u>1.9</u>	2.9	1.1	3.1	2.0	<u>1.7</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Consumo Privado	3.0	<u>2.7</u>	<u>2.1</u>	3.5	1.4	1.1	4.7	<u>3.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Inversión Fija	4.6	<u>2.2</u>	<u>3.6</u>	0.7	2.7	3.2	-1.1	<u>4.3</u>	<u>3.0</u>	<u>4.3</u>	<u>4.1</u>
Inversión no Residencial (IC**)	6.4	<u>3.3</u>	<u>4.0</u>	2.1	4.8	4.4	-0.6	<u>4.1</u>	<u>3.6</u>	<u>4.8</u>	<u>4.5</u>
Inversión Residencial	-1.5	<u>-2.5</u>	<u>0.9</u>	-4.0	-4.7	-1.0	-2.9	<u>-0.2</u>	<u>0.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>
Gasto de Gobierno	1.7	<u>2.3</u>	<u>1.4</u>	2.1	-0.4	2.9	4.5	<u>2.2</u>	<u>1.6</u>	<u>0.8</u>	<u>0.8</u>
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	<u>0.3</u>	<u>2.2</u>	-6.2	1.5	4.1	-5.8	<u>2.8</u>	<u>3.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.4</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	4.4	<u>2.2</u>	<u>2.6</u>	8.6	3.5	-1.5	0.1	<u>4.9</u>	<u>4.1</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	1.9	1.5	<u>1.3</u>	2.3	1.9	1.9	1.6	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>
Subyacente (% anual)	2.2	1.8	<u>1.7</u>	2.2	2.2	2.0	2.1	<u>2.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Tasa de Desempleo (% fin de período)	3.9	<u>3.7</u>	<u>3.9</u>	3.7	3.9	3.8	3.7	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	223	140	<u>113</u>	189	233	174	157	<u>116</u>	<u>113</u>	<u>112</u>	<u>113</u>

*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		Nivel para fines de:			
		Actual	Cambio	3m	6m	12m	junta	Fecha	Puntos base	1T19	2T19	3T19e	4T19e
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	6.00	-25pb (Jul 19)	-50	-50	-50	18-Sep-19	18-Sep	-50	6.50	6.50	5.50	5.00
Estados Unidos	Fondeo FED	2.125	+25pb (Jul 19)	-25	-25	0	18-Sep-19	18-Sep	-25	2.375	2.375	2.125	1.875
México	Tasa de referencia	8.00	+25pb (Ago 19)	-25	-25	25	26-Sep-19	26-Sep	-25	8.25	8.25	7.75	7.50
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	19-Sep-19	--	--	0.75	0.75	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	12-Sep-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-Sep-19	--	--	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2019	Jul 2019	Alta	La economía perderá dinamismo hacia la segunda mitad del año a medida que se diluya el impacto del estímulo fiscal, por lo que estimamos crecimientos por debajo de 2% en la segunda mitad del año La inflación se mantendrá bajo control alrededor del objetivo del 2% del Fed	12 meses
Eurozona	Ene 2019	Mar 2019	Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico, aunque a un ritmo más lento que en 2018, con riesgos a la baja para el escenario No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB	12 meses
Reino Unido	Ene 2019		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2019	12 meses
China	Ene 2019		Alta	En 2019 el crecimiento de la economía de China moderará su paso no sólo ante una menor demanda externa sino también por cuestiones domésticas No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas	12 meses
Brasil	Feb 2019	Jun 2019	Alta	La economía crecerá cerca del 1.0% en 2019 con la inflación en niveles por debajo del 4.0% La posibilidad de una reforma estructural en el tema de pensiones hace que los riesgos para la economía brasileña sean al alza, pero el entorno de crecimiento es complejo	12 meses
México	Febrero 2019	Jul 2019	Alta	Los riesgos para la economía mexicana se han incrementado ante nuevos choques adversos que se han añadido durante el año. Por esta razón, vemos el crecimiento en 2019 en 0.8% anual (1.5% previamente) La inflación se mantendrá contenida en el rango objetivo del banco central	6 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Enero 2019	Agosto 2019	Alta	El Fed reducirá la tasa de referencia en 25pb en septiembre y probablemente en diciembre	6 meses
Eurozona	Febrero 2019	Agosto 2019	Alta	El ECB tomará medidas de relajación monetaria en septiembre	6 meses
Reino Unido	Febrero 2019		Alta	Las decisiones del BoE estarán sujetas a los efectos que tenga sobre el escenario el difícil proceso del <i>Brexit</i>	12 meses
China	Marzo 2017		Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	Febrero 2019	Agosto 2019	Alta	El Copom reducirá la tasa Selic en 50pb en lo que resta de 2019	6 meses
México	Febrero 2019	Agosto 2019	Alta	Tras el recorte en agosto 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	6 meses

México – A la espera del *Paquete Económico 2020*

Inicia el proceso del *Paquete Económico 2020*. Esperamos que el Gobierno Federal presente su iniciativa del *Paquete Económico* para el año próximo el 8 de septiembre. Según la *Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*, el Ejecutivo Federal debe enviar al Congreso de la Unión, a más tardar el 8 de septiembre de cada año el llamado *Paquete Económico*, que incluye la iniciativa de *Ley de Ingresos*, el proyecto de *Presupuesto de Egresos*, así como los *Criterios Generales de Política Económica*. Consideramos que el *Paquete Económico* de 2020 seguirá mostrando el compromiso del gobierno con finanzas públicas sanas.

En este contexto, esperamos que dicho programa incluya una actualización, particularmente para los estimados de crecimiento, en línea con las revisiones a la baja que han hecho Banxico, así como los analistas del mercado. Adicionalmente, estaremos atentos al nivel de los precios del petróleo y de la plataforma de producción y al cumplimiento de metas fiscales, con los requerimientos financieros del sector público en 2.5% del PIB para 2020 y un superávit primario de 1% del PIB, con lo que la razón de deuda como porcentaje del PIB se mantendría en 45.1%, en línea con lo que se presentó en el documento preliminar enviado en abril.

La Cámara de Diputados tiene hasta el 20 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos, y la Cámara de Senadores hasta el 31 de octubre. Por lo que respecta al proyecto de Presupuesto de Egresos, éste solamente es revisado por la Cámara de Diputados, que tiene hasta el 15 de noviembre para aprobarlo.

Anuncio de política monetaria. El próximo 26 de septiembre, Banxico dará a conocer su anuncio de política monetaria, donde esperamos que la Junta de Gobierno decida reducir la tasa de referencia en 25pb, por segunda junta consecutiva, para ubicarla en 7.75%. Las últimas comunicaciones del banco central muestran la preocupación de la Junta de Gobierno sobre el crecimiento y más cómodos con la perspectiva inflacionaria. De hecho, redujeron en el último *Informe Trimestral* sus estimados de crecimiento tanto para 2019 (estimado actual: 0.2%-0.7%; anterior: 0.8%-1.8%), como para 2020 (estimado actual: 1.5%-2.5%; anterior: 1.7%-2.7%).

No obstante, en las minutas de la última reunión de política monetaria, en la que Banxico decidió reducir la tasa de referencia en 25pb, destacamos las discusiones con respecto a la posibilidad de que la decisión en cuestión representaría o no el inicio de un ciclo de relajación de la política monetaria. La autoridad monetaria concluye que esto dependerá del desempeño de la perspectiva tanto de crecimiento como de inflación. En este contexto, los datos más recientes, así como nuestras expectativas sobre el desempeño futuro de la economía mexicana y los riesgos que la rodean, sí permiten el inicio de un ciclo de baja de tasas, por lo que mantenemos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia a 7.5% al cierre del año. Para 2020, anticipamos recortes adicionales entre 50-75pb, dentro de un ciclo de relajamiento monetario que hemos argumentado anteriormente que podría ser por un total de 125-200pb con lo que la tasa de referencia podría llegar a un rango entre 6.25% y 7%.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Francisco Flores

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

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T19	%a/a	-0.8	-0.8	-0.8	1.2
Actividad económica (IGAE)	Jun	%a/a	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4
Producción industrial	Jun	%a/a	-2.9	-2.6	-2.6	-3.3
Producción manufacturera	Jun	%a/a	-0.8	-0.8	-0.4	0.7
Inversión fija bruta	May	%a/a	-7.4	-6.6	-8.0	-5.8
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	%a/a	1.0	2	1.8	2.8
Empleo						
Creación de empleo formal	Jul	Miles	16.7	-	-	-14.2
Tasa de desempleo	Jul	%	3.6	3.6	3.6	3.6
Inflación						
Total	Jul	%a/a	3.8	3.8	3.8	4.0
Subyacente	Jul	%a/a	3.8	3.82	-	3.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	-1,117	-512	-466	2,561
Exportaciones	Jul	%a/a	7.0	4.7	-	1.2
Importaciones	Jul	%a/a	2.0	-1.6	-	-7.8

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>0.8</u>	<u>1.4</u>	2.5	1.7	1.3	-0.5	<u>0.8</u>	<u>1.3</u>	<u>1.9</u>	<u>2.3</u>
Desempleo	3.3	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.4	3.4	3.6	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>
Inflación	4.8	<u>3.3</u>	<u>3.5</u>	5.0	4.8	4.1	3.9	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</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	<u>19.68</u>	<u>20.30</u>	<u>20.38</u>	<u>19.51</u>
Tasa de referencia (fin de período)	8.25	<u>8.00</u>	<u>7.00</u>	7.75	8.25	8.25	8.25	<u>7.75</u>	<u>7.50</u>	<u>7.25</u>	<u>7.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

EE.UU. – Esperamos un recorte de 25pb en el rango de los *Fed funds*

El mercado da por hecho el recorte de tasas por parte del Fed en septiembre.

El próximo 18 de septiembre, el FOMC dará a conocer su decisión de política monetaria, que esperamos resulte en una reducción de 25pb en el rango de los *Fed funds* para ubicarla en 1.75%-2%. Esta sería la segunda ocasión en la que el Fed recortaría la tasa de referencia luego del movimiento que tuvo lugar a finales de julio. En aquella ocasión, la autoridad monetaria se mostró bastante confiando del panorama de crecimiento, aunque se mostró preocupado por el hecho de que las expectativas de inflación se mantienen por debajo del objetivo de 2%. Adicionalmente, el principal argumento para el recorte fue la incertidumbre que estaba generando al escenario de crecimiento global, los distintos riesgos geopolíticos, entre los que se incluye el incremento en los niveles de proteccionismo, así como el *Brexit*. En este contexto, el mercado da por hecho este movimiento asignándole una probabilidad de alrededor de 75% a que sea de una magnitud de 25pb, aunque el 25% restante se aplica a la posibilidad de que sea de 50pb. Para los próximos 12 meses, los futuros de tasa de los *Fed funds* descuentan recortes acumulados por 110pb. En nuestra opinión, como ya mencionamos, el Fed recortará la tasa nuevamente en septiembre en 25pb, mientras que pensamos que una baja adicional dependerá del desempeño de las condiciones de crecimiento, inflación y de desarrollo de los factores geopolíticos.

La economía sigue avanzando, aunque a un paso más moderado mientras que la inflación se ubica por debajo del objetivo.

Las cifras al inicio del tercer trimestre del año apuntan a una moderación en los niveles de actividad económica con el consumo privado siendo el principal motor de crecimiento, aunque la inversión sigue creciendo a tasas relativamente bajas. A esto hay que añadir el deterioro del sector manufacturero, con el indicador ISM en terreno de contracción a partir del mes de agosto. En este contexto, las cifras económicas apuntan a que el crecimiento en 3T19 se moderará a niveles de 1.7% trimestral anualizado, luego de 2% en el segundo trimestre, consistente con una tasa de crecimiento de 2.3% para 2019. En términos de inflación, tanto el índice de precios al consumidor, como el deflactor subyacente del gasto de consumo - medida preferida por el Fed-, y las tasas implícitas en los instrumentos de mercado están por debajo del objetivo de 2%.

Escalamiento de las tensiones comerciales. No obstante, el escalamiento en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, así como el incremento en la probabilidad de un *Brexit* sin acuerdo, argumentarán a favor de un recorte, por lo pronto, en septiembre con el comité dejando abierta la opcionalidad de continuar reduciendo las tasas dependiendo del desempeño de las principales variables económicas.

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*	2T19	% t/t	2.0	2.0	2.0	3.1
Producción industrial	Jul	% m/m	-0.2	0.1	0.1	0.2
Pedidos de bienes duraderos	Jul	% m/m	2.1	--	2.1	1.8
Ex. transporte	Jul	% m/m	-0.4	--	-0.4	0.8
ISM manufacturero	Ago	Índice	49.1	50.5	51.3	51.2
ISM no manufacturero	Jul	Índice	53.7	--	55.5	55.1
Consumo						
Gasto consumo real	Jul	% m/m	0.4	--	0.3	0.2
Ventas menudeo	Jul	% m/m	0.7	--	0.3	0.3
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Ago	Índice	89.8	92.0	92.4	98.4
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Ago	Índice	135.1	129.0	129.0	135.8
Empleo						
Creación de empleo	Jul	Miles	164	175	165	193
Tasa de desempleo	Jul	%	3.7	3.6	3.6	3.7
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Jul	% a/a	1.4	--	1.4	1.3
Subyacente	Jul	% a/a	1.6	--	1.6	1.6
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Jul	% a/a	1.8	1.7	1.7	1.6
Subyacente	Jul	% a/a	2.2	2.1	2.1	2.1
Precios productor	Jul	% a/a	1.7	--	1.7	1.7
Subyacente	Jul	% a/a	2.1	--	2.3	2.3
Importación	Jul	% a/a	-1.8	--	-2.0	-2.0
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mmd	-55.2	--	-54.6	-55.3
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Jul	Miles	1,191	--	1,256	1,241
Permisos de construcción	Jul	Miles	1,317	--	1,270	1,232
Ventas de casas existentes	Jul	Millones	5.42	--	5.40	5.29
Ventas de casas nuevas	Jul	Miles	635	--	647	728
Índice S&P/Case-Shiller	Jun	% a/a	2.1	--	2.3	2.4

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	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Desempleo	3.9	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>	3.7	3.9	3.8	3.7	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	2.0	1.9	1.6	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	2.375	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>	2.125	2.375	2.375	2.375	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Eurozona – El ECB anunciará un agresivo programa de estímulo y desarrollo del *Brexit*

Las miradas puestas en la decisión del ECB. El próximo 12 de septiembre se dará a conocer la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo, después de datos decepcionantes de actividad económica, en particular en Alemania, en donde se observó una contracción del PIB en 2T19 mientras que los datos más recientes de actividad económica apuntan a que continúa la desaceleración. Esto en un entorno en el que la inflación se encuentra muy lejos de la meta del 2% que persigue el banco central. En este contexto, tanto en el comunicado de la última reunión, como en las diferentes declaraciones de miembros del Consejo del ECB, se sugiere la necesidad de dotar de estímulo a la economía. En nuestra opinión, dichas medidas se anunciarán tan pronto como en la reunión antes mencionada. Concretamente esperamos tres tipos de medidas: (1) Una reducción de 10pb en la tasa de los depósitos (de -0.4% actual a -0.5%), con la posibilidad de otro recorte antes de que termine el año, así como una ‘nivelación’ (*tiering*) de las mismas; (2) cambios en el *forward guidance*, resaltando la expectativa de una postura acomodaticia por un tiempo indefinido; y (3) no podemos descartar el reinicio del programa de compra de activos por 30mme mensuales hasta finales de 2020. En el primer caso, la nivelación de las tasas de depósito representa una herramienta para aislar a los bancos con altos niveles de efectivo de los estragos que podrían causar las tasas de interés negativas, de la misma manera que las TLTRO han apoyado a los bancos que necesitan dar crédito. Por lo que respecta al programa de compra de activos, consideramos que tendría que venir acompañado de aumentos en los límites de emisión y emisor que el banco central pudiera eventualmente adquirir. Sin embargo, cabe resaltar que las opiniones dentro del banco central con respecto a reinstalar el programa de compra de activos están muy divididas, por lo que las probabilidades de que se decida hacerlo son bajas.

Finalmente, es probable que se siga discutiendo el tema de hacer cambios a su objetivo de inflación, que actualmente se interpreta como un nivel ‘*por debajo pero cerca de 2%*’. El cambio iría en el sentido de definir el objetivo puntual en 2%, lo que eventualmente se espera que impulse las expectativas de inflación. No obstante, pensamos que esta decisión será materia ya de la sucesora de Mario Draghi, la francesa Christine Lagarde.

Noticias del Imperio. Mientras tanto continúa el tortuoso camino del *Brexit*. La suspensión del Parlamento Británico (*prorogue*) logrado por Boris Johnson para el período entre el 12 de septiembre y el 14 de octubre, incrementó la probabilidad de una salida sin acuerdo. No obstante, la oposición -junto con algunos miembros del partido conservador-, están haciendo lo imposible para evitar un escenario de salida sin acuerdo antes de que inicie dicho receso. En este contexto, después de que la oposición y 21 miembros del partido conservador votarán a favor de tomar control de la agenda de la Cámara de los Comunes (328-301)- para solicitar a la UE una extensión del plazo para la salida, actualmente el 31 de octubre-, el primer ministro amenazó con llamar a elecciones generales, para lo cual necesitaría, según la *Fixed-term Parliaments Act*, dos tercios de los 650 parlamentarios.

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	2T19	% t/t	0.2	0.2	0.2	0.4
PMI compuesto	Ago	índice	51.8	--	51.8	51.5
Producción industrial	Jun	% m/m	-1.6	--	-1.5	0.8
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	% m/m	1.1	0.3	0.3	-0.6
Confianza del consumidor	Ago	índice	-7.1	-7.1	-7.1	-6.6
Empleo						
Tasa de desempleo	Jul	%	7.5	7.8	7.5	7.5
Inflación						
HICP	Ago	% a/a	1.0	--	#N/D	1.0
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mme	17.9	--	18.5	19.6
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Ago	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.9	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	1.7	1.2	1.2	1.1	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>
Tasa de desempleo	8.2	<u>7.7</u>	<u>7.6</u>	8.0	7.9	7.8	7.6	<u>7.7</u>	<u>7.6</u>	<u>7.6</u>	<u>7.5</u>
Inflación	1.8	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	2.1	1.9	1.4	1.4	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.15	<u>1.16</u>	<u>1.18</u>	1.16	1.15	1.12	1.14	<u>1.16</u>	<u>1.16</u>	<u>1.16</u>	<u>1.17</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Brasil – Esperamos un recorte en la tasa *Selic*

Datos mejores a lo esperado en 2T19. Las cifras de crecimiento de la economía brasileña resultaron mejores a lo esperado con una expansión del PIB de 1% anual en el segundo trimestre del año luego del 0.5% observado en el trimestre anterior. Con cifras ajustadas por estacionalidad la economía creció 0.4% trimestral, luego de una contracción ligeramente menor a la inicialmente anunciada de 0.1% en 1T19, con lo que evitó caer en la definición técnica de recesión. Este resultado se explicó por un incremento de 3.2% t/t en la inversión mientras que el consumo privado avanzó solamente 0.3% t/t. Sin embargo, los primeros datos de 3T19 no son alentadores. La producción industrial mostró una contracción de 0.3% m/m en julio, por abajo del avance esperado de 0.5% m/m, con lo que la variación anual se ubicó en -2.5%.

El modesto avance del PIB se da en un entorno de menores presiones inflacionarias. Cabe recordar que la inflación se ubicó en 3.2% a/a en julio, después de haber cerrado el 2018 en 3.75%. Mientras tanto, las expectativas de inflación para el 2019 han estado bajando y se ubican en 3.65% y en 3.85% para el 2020. Lo anterior, a pesar de que el tipo de cambio se ha estado depreciando y se ubica alrededor de 4.15 reales por dólar, después de haber cerrado el 2018 alrededor de los 3.90 reales por dólar.

El Copom seguirá montado en la ola acomodaticia global. Con una brecha del producto que sigue estando en terreno negativo, la probabilidad de ver presiones inflacionarias en el corto plazo es reducida, lo que le da espacio suficiente al Copom de reducir la tasa *Selic* de 6% actualmente a 5.5%, es decir 50pb, en su próxima reunión del 18 de septiembre, para cerrar el año en 5.0%.

Continúa el proceso de aprobación de la reforma de pensiones. Nuestra perspectiva de política monetaria incluye la posibilidad de aprobación de la reforma de pensiones del Presidente Bolsonaro, que esperamos incremente la confianza de los inversionistas y le de al presidente el apoyo necesario para seguir impulsando su agenda legislativa. El mes pasado, la reforma fue aprobada por la Cámara de Diputados y está pendiente ahora de pasar por el Senado posiblemente en septiembre. En este contexto, cabe mencionar que el proceso en esta Cámara es similar al que siguió la iniciativa en la de Diputados, es decir, dos rondas de votaciones, en donde se necesitan por lo menos 49 votos a favor, mismos que podrían ser fácilmente alcanzables a juzgar por la dirección de los votos en la Cámara de Diputados.

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 Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T19	% t/t	1.0	0.8	0.8	0.5
Actividad económica	Jun	índice	-1.8	--	-2.3	4.9
Producción industrial	Jul	% m/m	-2.5	--	-1.2	-5.9
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	% m/m	-0.3	--	0.6	1.0
Empleo						
Creación de empleo	Jul	Miles	43.8	--	45.0	48.4
Tasa de desempleo	Jul	%	11.8	--	11.9	12.0
Inflación						
IPCA	Jul	% a/a	3.22	--	3.28	3.37
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	3.28	--	3.30	2.29

Principales estimados de la economía de Brasil

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.9	<u>1.0</u>	<u>2.2</u>	1.3	1.1	0.5	1.0	<u>1.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Tasa de desempleo	12.3	<u>11.9</u>	<u>11.6</u>	12.1	11.6	12.4	12.3	<u>11.5</u>	<u>11.1</u>	<u>11.5</u>	<u>11.6</u>
Inflación	3.7	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	4.5	3.8	4.6	3.4	<u>3.3</u>	<u>3.8</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
Tasa de referencia	6.50	<u>5.00</u>	<u>5.25</u>	6.50	6.50	6.50	6.50	<u>5.50</u>	<u>5.00</u>	<u>5.00</u>	<u>5.25</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 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, 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, 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.

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454