



Perspectivas Económicas Mensuales:

Abril - Poca expectativa de avance en cuestiones geopolíticas

29 de marzo de 2019

www.banorte.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

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

Francisco Duarte Alcocer
Analista Economía Internacional
francisco.duarte.alcocer@banorte.com

México – Atención a la presentación del documento preliminar de los CGPE 2020 y a las consultas sobre el Plan Nacional de Desarrollo

EE.UU. – La política comercial seguirá siendo un riesgo central para el escenario

Eurozona y Reino Unido – Elecciones en España no representan un riesgo geopolítico importante

China - Primeros datos del año confirman desaceleración de la economía

Documento destinado al público en general

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2018		2019				2020	
	2018p	2019p	2020p	3T	4Tp	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.6	3.4	3.3	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.3	3.4	3.3
EU	2.9	2.5	2.1	3.0	3.0	2.8	2.6	2.3	2.3	2.4	2.0
Eurozona	1.8	1.3	1.6	1.6	1.1	1.1	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6
Reino Unido	1.4	1.5	1.5	1.6	1.3	1.7	1.6	1.4	1.3	1.4	1.5
China	6.6	6.3	6.2	6.5	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	6.2
Japón	0.8	1.1	0.4	0.1	0.3	1.4	1.0	1.7	0.3	0.2	0.4
India	7.3	7.5	7.6	7.0	6.6	7.2	7.5	7.6	7.6	7.6	7.6
Rusia	1.8	1.5	1.6	1.5	2.5	1.4	1.3	1.5	1.7	1.6	1.6
Brasil	1.1	2.1	2.6	1.3	1.1	1.5	2.0	2.3	2.6	2.6	2.6
México	2.0	1.5	2.1	2.5	1.7	1.4	0.9	1.4	2.1	2.0	2.0

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado				2018		2019				2020	
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.9	2.5	2.1	3.4	2.2	1.5	3.5	1.9	2.3	1.7	2.0
Consumo Privado	2.6	2.4	1.9	3.5	2.5	1.2	3.0	2.4	2.0	1.6	1.6
Inversión Fija	5.2	3.8	4.1	1.1	3.1	4.9	3.5	4.1	4.1	4.2	4.1
Inversión no Residencial (IC**)	6.9	4.7	4.6	2.5	5.4	5.0	4.0	4.7	4.6	4.8	4.5
Inversión Residencial	-0.3	-0.9	1.7	0.4	4.5	0.4	1.0	1.4	1.6	1.8	1.8
Gasto de Gobierno	1.5	1.4	1.0	2.6	-0.4	1.2	2.2	1.4	1.2	0.8	0.8
Exportaciones de Bienes y Servicios	4.0	2.8	2.5	-4.9	1.8	5.9	2.8	3.0	2.4	2.4	2.4
Importaciones de Bienes y Servicios	4.5	3.3	2.5	9.3	2.0	1.8	4.5	3.2	3.0	2.0	2.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.9	2.1	2.7	2.3	1.9	1.6	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3
Subyacente (% anual)	2.2	2.7	3.3	2.2	2.2	2.0	2.3	2.6	2.7	3.0	3.1
Tasa de Desempleo (% fin de período)	3.9	3.5	3.5	3.7	3.9	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	223	186	165	189	233	214	189	175	165	165	165

*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	6.50	-25pb (Mar 18)	0	0	50	08-May-19	--	--	6.50	6.50	6.50	6.50
Estados Unidos	Fondeo FED	2.375	+25pb (Dic 18)	25	50	100	01-May-19	--	--	2.375	2.375	2.375	2.375
México	Tasa de referencia	8.25	+25pb (Dic 18)	50	50	100	16-May-19	27-Jun	-25	8.25	8.00	8.00	8.00
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	02-May-19	--	--	0.75	0.75	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	06-Abr-19	--	--	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos		4.35	-25pb	0	0		--	--	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo		-0.10	-20pb	0	0	25-Abr-19	--	--	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Abril - Expectativa de poco avance en cuestiones geopolíticas

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

El primer mes de 2019 probablemente traerá pocos avances en cuestiones geopolíticas, sobre todo considerando que, en la mayor parte de Occidente, habrá un receso en la tercera semana del mes por las celebraciones de Semana Santa y Pascua.

En la cuestión comercial, las negociaciones entre EE.UU. y China parece que se extenderán todavía por un período de tiempo, ahora que se superó la amenaza del Presidente Trump de incrementar los aranceles el 1º de marzo. No obstante, a mediados del mes, la *Comisión de Comercio Internacional* en EE.UU. publicará sus conclusiones sobre la evaluación del impacto del TMEC sobre la economía de ese país, con lo que podría iniciar el proceso de aprobación en el Congreso, tan pronto como 30 días después de que el Presidente Trump envié el texto final del acuerdo. No obstante, cabe mencionar que esperamos que este sea un proceso largo que probablemente se pudiera extender hasta finales del año o principios de 2020.

Mientras tanto, el Reino Unido ganó un poco de tiempo para continuar con el proceso de salida de la UE. Si el gobierno consigue que el Parlamento apruebe el acuerdo de salida, tendrán hasta el 22 de mayo para hacer los cambios legislativos correspondientes. Sin embargo, el 29 de marzo se celebró una tercera votación sobre el acuerdo al que llegó May con la UE que nuevamente fue rechazado, por lo que parece poco probable que el acuerdo termine siendo aprobado. En caso de que el Parlamento británico no dé su apoyo al texto, la UE ha dado un límite hasta el 12 de abril para que el Gobierno británico decida si participa en las elecciones al Parlamento Europeo. De no hacerlo, esto detonaría la salida automática sin acuerdo de la UE, lo que contravendría la decisión del Parlamento de no salir sin acuerdo por lo que lo vemos poco probable.

En nuestra opinión, lo más probable es que el Reino Unido participará en las elecciones europeas que se celebrarán del 23 al 26 de mayo, haciendo saber a la UE cuáles son sus planes con respecto al *Brexit*, lo que conllevaría a una extensión larga que podría llegar hasta los cinco años, que es lo que durará la próxima legislatura europea. Entre otros planes siguen estando la salida de la UE con una unión aduanera, elecciones generales e inclusive un segundo referéndum.

Por lo pronto, a finales del mes conoceremos los primeros datos del PIB en 1T19 a nivel global, mismos que esperamos que muestren que la debilidad de la economía global se extendió a los primeros meses del año, justificando el cambio radical de tono en los principales bancos centrales.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2019	Mar 2019	Alta	El crecimiento económico se moderará en 2019, con una expansión de 2.3% de 2.9% previamente. Esta tasa se encuentra todavía por encima del promedio de 2.2% observado en promedio en los último 20 años. La economía perderá dinamismo hacia la segunda mitad del año a medida que se diluya el impacto del estímulo fiscal. 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		Alta	La economía crecerá por 2.1% en 2019 con la inflación en niveles alrededor de 3.8%. La posibilidad de una reforma estructural en el tema de pensiones hace que los riesgos para la economía brasileña sean al alza.	12 meses
México	Febrero 2019		Alta	Preveamos una desaceleración económica dado que es el primer año de una nueva administración. A esto hay que añadir los choques negativos sufridos en el primer mes del año (i.e. problemas en la distribución de combustibles, bloqueos en Michoacán y huelgas en Matamoros) que restarán impulso a la actividad económica en el primer trimestre del año. Adicionalmente, los riesgos para el escenario son a la baja. En este contexto, esperamos un crecimiento de 1.5% anual en 2019. 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	Marzo 2019	Alta	El Fed no moverá la tasa de referencia en 2019 y terminará con la normalización del balance a finales del año. Adicionalmente, esperamos que el próximo movimiento del Fed será de baja en 1S19.	12 meses
Eurozona	Febrero 2019	Marzo 2019	Alta	El ECB no subirá tasas en 2019, aunque esperamos un nuevo programa de líneas de crédito al sistema bancario conocidas como TLTRO en el primer semestre del año.	12 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		Alta	Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante y podría mantener sin cambios la tasa lo que resta del año.	12 meses
México	Febrero 2019		Alta	Ante la debilidad del crecimiento y dado que la inflación se mantendrá dentro del rango objetivo de Banxico, consideramos que la autoridad monetaria podría iniciar un ciclo de baja tan pronto como junio.	12 meses

Atención a la presentación del documento preliminar de los CGPE 2020 y a las consultas sobre el Plan Nacional de Desarrollo

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

Presentación de los Criterios Generales de Política Económica preliminares de 2020, así como a las consultas sobre el Plan Nacional de Desarrollo.

De acuerdo con el artículo 42 de la *Ley de Presupuestos y Responsabilidad Hacendaria*, el ejecutivo debe enviar al Congreso a más tardar el 1º de abril, un documento que presente: (1) Los principales objetivos para la *Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos del año siguiente*; (2) escenarios sobre las principales variables macroeconómicas para el siguiente año: crecimiento, inflación, tasa de interés y precio del petróleo; (3) escenarios sobre el monto total del presupuesto de egresos y su déficit o superávit; y (4) la enumeración de los programas prioritarios y sus montos. Adicionalmente, como ya habíamos mencionado anteriormente, una de las primeras tareas de una nueva administración es la preparación del *Plan Nacional de Desarrollo* (PND), en este caso para el período 2019-2024, en el que se articularán los objetivos y las estrategias para atender los problemas prioritarios e impulsar el desarrollo nacional. El plan tendrá tres ejes fundamentales: (1) Justicia y Estado de Derecho; (2) bienestar; y (3) desarrollo económico. Además, tendrá tres ejes transversales que se referirán a los problemas públicos comunes a los tres ejes mencionados anteriormente: (1) Igualdad de género, no discriminación e inclusión; (2) combate a la corrupción y mejora de la gestión pública; y (3) territorio y desarrollo sustentable. El PND se entregará a más tardar el próximo 30 de abril a la Cámara de Diputados. Durante todo el mes se llevarán a cabo los procesos de consulta en diversos foros, a través de mesas de trabajo y consultas ciudadanas.

Primeros datos económicos del año apuntan a una desaceleración, aunque posiblemente menor a lo esperado por el mercado.

También el 30 de abril el INEGI publicará el dato del PIB en 1T19. En términos generales, los datos conocidos hasta ahora sobre el desempeño de la economía en lo que va de 2019 sugieren una desaceleración de la actividad, aunque menor a la esperada por el mercado, reduciendo la probabilidad de una caída del PIB del 1T19 respecto al trimestre anterior (+0.2% t/t) a pesar de una serie de choques experimentados por la economía, tanto internos como externos, sobre todo durante los dos primeros meses. En este sentido, el IGAE de enero resultó por encima de las expectativas al crecer 1.3% anual (0.2% m/m), con avances en los tres principales sectores de actividad económica, rebotando tras la fuerte contracción de 0.4% m/m en diciembre. Las ventas minoristas han mostrado un desempeño relativamente saludable (+0.4% m/m en enero) al igual que las importaciones de bienes de consumo no petrolero. En conjunto con la ligera disminución del desempleo en los dos primeros meses del año, las cifras sugieren relativa fortaleza del consumo. Por otra parte, la actividad manufacturera ha moderado su ritmo de avance, pero continúa en terreno positivo, posiblemente afectada por los recientes problemas en las cadenas de suministro, pero también por la desaceleración del comercio global. Por último, la inversión sí parece que se está debilitando ante una mayor incertidumbre, mientras que el consumo de gobierno ha mostrado resultados mixtos, pero no ha registrado una caída tan fuerte como era esperado dado el inicio de una nueva administración federal.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T18	%a/a	1.7	1.7	1.7	2.5
Actividad económica (IGAE)	Ene	%a/a	1.3	0.8	1.0	0.0
Producción industrial	Ene	%a/a	-0.9	-2.4	-2.0	-2.6
Producción manufacturera	Ene	%a/a	1.3	1.8	1.8	0.2
Inversión fija bruta	Dic	%a/a	-6.8	-5.1	-4.9	-3.3
Consumo						
Ventas menudeo	Ene	%a/a	0.9	1.5	1.1	-1.3
Empleo						
Creación de empleo formal	Feb	Miles	126.0	-	-	94.6
Tasa de desempleo	Feb	%	3.4	3.5	3.5	3.5
Inflación						
Total	Feb	%a/a	3.9	4	4.0	4.4
Subyacente	Feb	%a/a	3.5	3.5	-	3.6
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	1,222	304	304	-4,810
Exportaciones	Feb	%a/a	3.5	3.9	-	5.7
Importaciones	Feb	%a/a	2.7	5.7	-	6.1

Principales estimados de la economía mexicana

				2018				2019			
	2018	2019p	2020p	1T	2T	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	1.2	2.6	2.5	1.7	<u>1.4</u>	<u>0.9</u>	<u>1.4</u>	<u>2.1</u>
Desempleo	3.3	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.3	3.3	3.4	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>
Inflación	4.8	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	5.0	4.7	5.0	4.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.65	<u>21.30</u>	<u>21.50</u>	18.18	19.91	18.72	19.65	<u>19.20</u>	<u>20.21</u>	<u>19.84</u>	<u>21.30</u>
Tasa de referencia (fin de período)	8.25	<u>7.75</u>	<u>6.75</u>	7.50	7.75	7.75	8.25	<u>8.25</u>	<u>8.00</u>	<u>8.00</u>	<u>7.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

La política comercial seguirá siendo un riesgo central para el escenario

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Negociaciones entre EE.UU. y China avanzan ahora a un ritmo más lento. Una vez que pasó la amenaza de que EE.UU. incrementaría los aranceles de 10% a 25% sobre 200mmd el pasado 1º de marzo, las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China han entrado en un período de menores presiones por cerrarse, lo que ha disminuido las tensiones significativamente. No obstante, pasamos de un período de nerviosismo y angustia a uno que parece que será de incertidumbre prolongada. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que se llegará finalmente a un acuerdo (escenario base) o, alternativamente, se mantendrá el *statu quo*, i.e. los niveles arancelarios actuales. El impacto sobre los mercados dependerá del tipo de concesiones que se hagan y el impacto que tengan sobre la perspectiva económica de China y sobre las posibilidades de reelección del Presidente Trump. En este contexto, si las concesiones que haga China no son significativas, veremos solamente pequeñas reducciones sobre los aranceles recientemente impuestos, lo que incrementará la inestabilidad del acuerdo, así como la probabilidad de que continúe la guerra comercial, sobre todo a medida que nos acerquemos a la elección del 2020. Por el contrario, si las concesiones son significativas, en línea con nuestra expectativa, esto podría ser una sorpresa positiva para los mercados, quienes ya descuentan un resultado relativamente positivo.

Sin embargo, en nuestra opinión, el tema del proteccionismo no desaparecerá del escenario. Además del frente abierto con China, el próximo 14 de abril, la *Comisión de Comercio Internacional (USITC)* publicará los resultados de la evaluación de las consecuencias económica de la firma del TMEC entre EE.UU., México y Canadá, lo que marcará la posibilidad de que se inicie el proceso de ratificación en el Congreso norteamericano. Cabe mencionar que, de acuerdo con proceso a seguir según las reglas del *Trade Promotion Authority (TPA)*, tras la publicación del estudio de impactos económicos, puede presentarse en el Congreso 30 días después de que el Presidente envíe el texto final del acuerdo. A partir de la fecha en la que se presente, tomará más de tres meses la aprobación final. En este punto, nuestra expectativa sigue siendo que el acuerdo finalmente se aprobará, aunque es posible que el proceso se extienda hasta finales de este año.

A esto hay que añadir la incertidumbre alrededor de la consulta que hizo el Presidente Trump, bajo la sección 232, sobre el impacto de las importaciones automotrices en la seguridad nacional de Estados Unidos. Si bien el Departamento de Comercio ha entregado ya sus conclusiones sobre el tema, el Presidente Trump tiene hasta el 18 de mayo para tomar una decisión al respecto.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T18	% t/t	2.2	2.5	2.3	3.4
Producción industrial	Feb	% m/m	0.0	0.5	0.4	-0.1
Pedidos de bienes duraderos	Ene	% m/m	0.3		0.4	1.3
Ex. transporte	Ene	% m/m	-0.2		-0.1	0.3
ISM manufacturero	Feb	Índice	54.2		55.8	56.6
ISM no manufacturero	Feb	Índice	59.7		57.4	56.7
Consumo						
Gasto consumo real	Dic	% m/m	-0.6		-0.3	0.5
Ventas menudeo	Ene	% m/m	0.2		0.0	-1.6
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Mar	Índice	97.8	94.5	97.8	93.8
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Mar	Índice	124.1		132.5	131.4
Empleo						
Creación de empleo	Feb	Miles	20	225	180	311
Tasa de desempleo	Feb	%	3.8	3.8	3.9	4.0
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Dic	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.8
Subyacente	Dic	% a/a	1.9	1.9	1.9	1.9
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Feb	% a/a	1.5	1.6	1.6	1.6
Subyacente	Feb	% a/a	2.1	2.2	2.2	2.2
Precios productor	Feb	% a/a	1.9	--	1.9	2.0
Subyacente	Feb	% a/a	2.5	--	2.6	2.6
Importación	Feb	% a/a	-1.3	--	-1.5	-1.6
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mmd	-51.1	--	-57.0	-59.9
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Feb	Miles	1,162	--	1,210	1,273
Permisos de construcción	Feb	Miles	1,296	--	1,305	1,317
Ventas de casas existentes	Feb	Millones	5.51	--	5.10	4.93
Ventas de casas nuevas	Ene	Miles	607	--	622	652
Índice S&P/Case-Shiller	Ene	% a/a	3.6	--	3.8	4.1

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2018	2019p	2020p	2018		2019			2020		
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.9	<u>2.5</u>	<u>2.0</u>	3.0	3.1	<u>3.0</u>	<u>2.5</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.0</u>
Desempleo	3.9	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	3.7	3.9	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	2.0	1.9	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	2.375	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	2.125	2.375	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>	<u>2.375</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Elecciones en España no representan un riesgo geopolítico importante

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

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

Elecciones generales en España no son riesgo para el escenario geopolítico. El próximo 28 de abril tendrán lugar elecciones generales en donde se elegirán los 350 diputados que conforman el Congreso de los Diputados, así como 208 de los 266 escaños que tiene el Senado. De acuerdo con las encuestas más recientes de *El País*, además de que hay todavía un alto grado de indecisos, ningún partido tendría mayoría suficiente para gobernar por lo que tendría que formarse una coalición. Los dos partidos punteros son: (1) El *Partido Socialista Obrero Español* (PSOE), actualmente en el poder, obtendría 122 escaños, 37 más de los que tiene actualmente, seguido de (2) el partido *Ciudadanos*, que podría tener 55 escaños de los 32 que tiene actualmente. En el primer caso, para formar gobierno, el primero requeriría 54 escaños más mientras que, *Ciudadanos*, necesita 121 escaños. El *PSOE* podría hacer coalición de gobierno con el populista *Podemos* (que obtendría 40 escaños) más otros partidos más pequeños, probablemente nacionalistas que aglutinarían, según las preferencias, otros 26 escaños. Por su parte, *Ciudadanos* lo tendría más difícil, ya que podría encontrar aliados en el *Partido Popular*, que obtendría 75 más el recientemente creado partido de derecha *Vox* que contribuiría con 31, necesitando encontrar 15 escaños más en otros partidos.

En nuestra opinión, a pesar de los posibles resultados electorales, la formación de gobierno y la instalación de la legislatura no tendrán mayor problema. No obstante, si prevemos una desaceleración de la actividad económica, que cerró el año en niveles de 2.5% anual, por encima del 1.8% que creció la Eurozona en promedio. Para 2019, estimamos una expansión económica de alrededor de 2.3% a medida que se diluye el estímulo fiscal y dada la debilidad observada a nivel global. Cabe mencionar que el último presupuesto presentado por el gobierno -que no fue aprobado y por lo que se llamó a elecciones generales-, preveía una reducción del déficit fiscal de 2.7% a 2.2% del PIB en 2019.

Preocupa cada vez más la debilidad de los datos de la economía alemana, lo que restará impulso al crecimiento de la Eurozona en 2019. Los primeros datos de actividad económica en Alemania han salido consistentemente por debajo de lo esperado, lo que hace pensar que la debilidad observada no fue tan transitoria como inicialmente se pensó. Entre otros factores, la desaceleración económica a nivel global y de China en particular están teniendo un impacto significativo sobre la actividad económica alemana lo que estimamos se extenderá todavía por algunos meses más. En este contexto, esperamos un crecimiento de la economía alemana de menos de 1% en 2019, con lo que estimamos que el crecimiento de la Eurozona estará en el área de 1.3% anual de nuestro estimado de 1.5% previamente. Para el primer trimestre del año, cuya cifra preliminar se publica a finales del mes, prevemos una expansión de 0.4% t/t, lo que se traducirá en una tasa anual de 1.1%.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T18	% t/t	0.2	0.2	0.2	0.1
PMI compuesto	Mar	índice	51.3	--	51.4	51.9
Producción industrial	Ene	% m/m	1.4	--	1.0	-0.9
Consumo						
Ventas menudeo	Ene	% m/m	1.3	1.3	1.3	-1.4
Confianza del consumidor	Mar	índice	-7.2	-7.2	-7.2	-7.4
Empleo						
Tasa de desempleo	Ene	%	7.8	7.8	7.9	7.8
Inflación						
HICP	Feb	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.4
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mme	17.0	--	15.0	16.0
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Feb	%	-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	1.8	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.6	1.1	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Tasa de desempleo	8.2	<u>7.9</u>	<u>7.7</u>	8.0	7.9	<u>7.9</u>	<u>7.9</u>	<u>7.8</u>	<u>7.7</u>	<u>7.7</u>	<u>7.7</u>
Inflación	1.8	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>	2.1	1.9	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.15	<u>1.19</u>	<u>1.23</u>	1.16	1.15	<u>1.15</u>	<u>1.15</u>	<u>1.17</u>	<u>1.19</u>	<u>1.19</u>	<u>1.20</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.10</u>	<u>0.10</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Primeros datos del año confirman desaceleración de la economía

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

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

Datos débiles en el primer bimestre del año. Como cada año, la oficina de estadísticas de China publicó, en marzo, los datos de actividad económica para los dos primeros meses del año con el fin de aminorar los efectos de calendario causados por las celebraciones del Nuevo Año Lunar, mismos que siguen confirmando la desaceleración de la actividad económica. La producción industrial se expandió de 6.2% en diciembre a 5.7%, por debajo de lo esperado y marcando un mínimo de los últimos dos años. Los resultados de las encuestas PMI del sector manufacturero apuntan a un estancamiento del sector, con el índice en 49.9pts de regreso de 48.3pts en enero.

Por su parte, la inversión fija bruta se expandió 6.1% en el primer bimestre del año vs. 7.9% en el mismo período del 2018. No obstante, esta cifra implica una ligera recuperación frente a la tasa de 5.9% observada al cierre del año pasado y se explica por el impulso de la inversión en el sector inmobiliario, lo que compensó por una menor inversión en infraestructura y en maquinaria y equipo, lo que aminora las preocupaciones sobre una fuerte desaceleración al inicio del año. En cuanto al consumo, las ventas al menudeo mantuvieron un ritmo de expansión de 8.2% anual en el primer bimestre de 2019.

En cuanto al sector externo, la balanza comercial presentó un superávit por 43.9mmd en enero-febrero 2019, menor al superávit de 50.6mmd en el mismo período del año anterior. Lo anterior como resultado de una caída tanto de las exportaciones como de las importaciones de 4.6% y 3.2% anual en términos de dólares, respectivamente. Estos datos siguen siendo consistentes con una desaceleración a nivel global, aunque también sugieren debilidad interna.

Finalmente, la inflación cede terreno a niveles de 1.5% anual de 1.7% al cierre del año pasado. Mientras tanto, los precios al productor se incrementaron 0.1% anual, sin cambios con respecto al mes anterior.

En nuestra opinión, los datos de actividad económica no sugieren una desaceleración fuerte al inicio del año, teniendo en consideración la incertidumbre generada alrededor de la negociación comercial con Estados Unidos. No obstante, consideramos que la actividad económica se podría seguir deteriorando en los próximos meses antes de empezar a mejorar, una vez que se empiecen a sentir los efectos de las medidas fiscales y monetarias tomadas por las autoridades recientemente.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T18	% a/a	6.4	6.7	6.4	6.5
Producción industrial	Feb	% a/a	5.3	--	5.3	5.4
Ventas menudeo	Feb	% a/a	8.2	--	8.1	8.1
Inversión fija bruta	Feb	% a/a	6.1	--	6.1	5.9
Inflación						
Precios al consumidor CPI	Feb	% a/a	1.5	--	1.5	1.7
Precios productor	Feb	% a/a	0.1	--	0.2	0.1
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	4.1	--	26.2	39.8
Exportaciones	Feb	% a/a	-20.8	--	-5.0	9.3
Importaciones	Feb	% a/a	-5.2	--	-0.6	-1.6
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	49.9	--	48.5	48.3
PMI no manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	51.1	--	53.5	53.6
PMI compuesto (Caixin)	Feb	Índice	50.7	--	--	50.9
PMI manufacturero	Feb	Índice	49.2	--	49.5	49.5
PMI no manufacturero	Feb	Índice	54.3	--	54.5	54.7

Principales estimados de la economía de 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	<u>6.3</u>	<u>6.3</u>	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>	<u>6.2</u>
Tasa de desempleo	3.8	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	3.8	3.8	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>
Inflación	2.1	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	2.3	2.2	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.30</u>	<u>4.25</u>	4.35	4.35	<u>4.30</u>	<u>4.30</u>	<u>4.30</u>	<u>4.30</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, Francisco Duarte Alcocer, 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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	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