

## Perspectiva Económica Mensual

### **Noviembre – Factores idiosincrásicos se añaden a los riesgos para el escenario**

- **México – Esperamos un nuevo recorte en la tasa de referencia por parte de Banxico**
- **Estados Unidos – Atención a lo que podría ser el último recorte de tasas del año por parte del Fed**
- **Eurozona – El PIB en Alemania observará probablemente su segundo trimestre consecutivo en contracción, en medio de un relevo en el liderazgo europeo**

A dos meses de terminar el año, los factores geopolíticos continúan siendo clave en la definición del escenario hacia delante. Si bien hay algunos que han cedido -más no resuelto, como es el caso de las tensiones entre China y EE.UU.-, otros se han extendido (e.g. *Brexit*), mientras que algunos otros están pendientes de resolverse (aranceles de EE.UU. al sector automotriz). El impacto de la incertidumbre se está dejando ver, no sólo en las cifras económicas y financieras en el corto plazo, sino también en los estimados hacia delante. En últimas fechas, a esto hay que añadir otros factores idiosincrásicos y estructurales, que están jugando un papel muy importante para las perspectivas económicas.

En las últimas semanas, a las protestas en Hong Kong -que se extienden por ya más de tres meses-, y en Cataluña, a raíz de la sentencia en contra del movimiento separatista, se han unido manifestaciones en Líbano, Chile, Bolivia y Ecuador. Si bien la justificación de estas incluye temas varios como es la corrupción, la desigualdad, elecciones, etc., consideramos que son evidencia de que los cambios que se están sufriendo a nivel global hacen que las personas sean más propensas a buscar cambios políticos radicales en la calle. En nuestra opinión, detrás de las protestas existen varios factores subyacentes de cambio, como es el hecho de que: (1) El sistema democrático parece que se está agotando ante actitudes nacionalistas que llevan a los votantes a elegir líderes radicales mientras que la corrupción global ha ayudado a afianzar sistemas políticos que no funcionan, en donde los ciudadanos creen cada vez menos en el voto como medio para manifestar sus inquietudes; (2) las redes sociales hacen más fácil el surgimiento -y el fin-, de estos movimientos; (3) la sociedad se está polarizando cada vez más y (4) liderazgos autoritarios parece que han sido capaces de captar el desasosiego social, lo que han utilizado a su favor para acceder al poder. En nuestra opinión, es muy probable que sigamos viendo el surgimiento de estos movimientos hacia delante, teniendo que evaluar, en su momento las consecuencias para el escenario de cada región.

29 de octubre 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.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

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
<b>Global</b>	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>
EU	2.9	<u>2.3</u>	<u>1.8</u>	3.1	2.5	2.7	2.3	<u>1.9</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>
Eurozona	1.9	<u>1.2</u>	<u>1.0</u>	1.6	1.2	1.3	1.2	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>1.0</u>
Reino Unido	1.4	<u>1.3</u>	<u>1.0</u>	1.6	1.5	2.1	1.3	<u>0.9</u>	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>	<u>1.0</u>
China	6.6	<u>6.2</u>	<u>6.0</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>
Japón	0.8	<u>1.0</u>	<u>0.2</u>	0.1	0.3	1.0	1.0	<u>1.5</u>	<u>0.4</u>	<u>0.0</u>	<u>-0.1</u>
India	7.4	<u>5.8</u>	<u>7.0</u>	7.0	6.6	5.8	5.0	<u>5.8</u>	<u>6.5</u>	<u>6.9</u>	<u>7.2</u>
Rusia	2.3	<u>1.1</u>	<u>1.8</u>	2.2	2.7	0.5	0.9	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>
Brasil	1.1	<u>1.0</u>	<u>2.1</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>
México	2.0	<u>0.3</u>	<u>1.4</u>	2.5	1.7	1.2	-0.8	<u>0.2</u>	<u>0.4</u>	<u>1.7</u>	<u>1.9</u>

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	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>	2.9	1.1	3.1	2.0	<u>1.5</u>	<u>1.9</u>	<u>1.6</u>	<u>1.8</u>
Consumo Privado	3.0	<u>2.6</u>	<u>1.9</u>	3.5	1.4	1.1	4.7	<u>2.7</u>	<u>2.1</u>	<u>1.2</u>	<u>1.4</u>
Inversión Fija	4.6	<u>2.2</u>	<u>3.6</u>	0.7	2.7	3.2	-1.1	<u>3.9</u>	<u>3.0</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>
Inversión no Residencial (IC**)	6.4	<u>3.2</u>	<u>3.9</u>	2.1	4.8	4.4	-0.6	<u>2.6</u>	<u>3.6</u>	<u>4.8</u>	<u>4.5</u>
Inversión Residencial	-1.5	<u>-1.9</u>	<u>1.5</u>	-4.0	-4.7	-1.0	-2.9	<u>4.5</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>0.4</u>	<u>2.2</u>	-6.2	1.5	4.1	-5.8	<u>3.3</u>	<u>3.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.4</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	4.4	<u>2.1</u>	<u>2.6</u>	8.6	3.5	-1.5	0.1	<u>4.5</u>	<u>4.1</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	1.9	<u>1.9</u>	<u>1.8</u>	2.3	1.9	1.9	1.6	1.7	<u>1.9</u>	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>
Subyacente (% anual)	2.2	<u>2.6</u>	<u>3.3</u>	2.2	2.2	2.0	2.1	2.4	<u>2.6</u>	<u>2.9</u>	<u>3.4</u>
Tasa de Desempleo (% fin de periodo)	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>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	223	<u>155</u>	<u>162</u>	189	233	174	152	157	<u>138</u>	<u>161</u>	<u>161</u>

\*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

\*\*\*NNA Nómina no agrícola

## Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel	Último	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	5.50	-50pb (Sep 19)	-50	-50	-100	30-Oct-19	--	-50	6.50	6.50	5.50	5.00
Estados Unidos	Fondeo FED	1.875	-25pb (Sep 19)	-50	-50	-25	30-Oct-19	11-Dic	-25	2.375	2.375	1.875	1.625
México	Tasa de referencia	8.00	-25pb (Sep 19)	-50	-50	0	14-Nov-19	14-Nov	-25	8.25	8.25	7.75	7.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	7-Nov-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	31-Oct-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		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. Por esta razón, vemos el crecimiento en 2019 en 0.3% anual (0.8% 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	Septiembre 2019	Alta	El Fed reducirá la tasa de referencia en 25pb nuevamente en octubre, mientras que los movimientos hacia delante dependerán de los datos económicos	6 meses
Eurozona	Febrero 2019	Septiembre 2019	Alta	El ECB tiene todavía espacio para mayor estímulo monetario -vía tasas de interés-, luego del paquete anunciado 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	Octubre 2019	Alta	El Copom reducirá la tasa Selic en 50pb por última vez en la reunión de octubre	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 un nuevo recorte en la tasa de referencia por parte de Banxico

**Consideramos que la economía continuó estancada en 3T19.** Estimamos que el crecimiento durante el tercer trimestre del año no presentó cambios en la comparación anual (0.0%), aunque este número implica una ligera mejoría vs. la contracción de 0.8% del trimestre previo. En el acumulado del año, esta cifra significa que la economía se habrá movido apenas 0.1% anual vs. 2.1% en el mismo período del año pasado. En 3T19, estimamos una contracción de 1.4% de la producción industrial en donde la construcción y la minería han sorprendido positivamente, aunque la producción manufacturera podría haberse visto afectada por la huelga de GM en Estados Unidos. En el sector servicios vemos un crecimiento de 0.5% anual.

**Mientras tanto, la inflación se ubica en el objetivo del banco central.** Con cifras quincenales, la inflación se ubicó en 3.01% en la primera quincena de octubre, con la subyacente dando señales de que podría empezar a ceder al pasar de 3.75% a 3.68%, el mínimo desde marzo, diluyendo las preocupaciones de la Junta de Gobierno de Banxico en términos de la resistencia de este componente a la baja.

**Una nueva baja de 25pb en la tasa de referencia en noviembre.** En este contexto, pensamos que, la debilidad de las condiciones de crecimiento y una dinámica inflacionaria conducente a la convergencia al objetivo, soportan nuestra expectativa de dos recortes adicionales de 25pb en cada una de las reuniones que tiene el banco central agendadas para este año, con la tasa de referencia cerrando 2019 en 7.25%. Pensamos que Banxico estará al pendiente de la revisión que se haga al salario mínimo en 2020, que probablemente será acordado en noviembre. Este factor ha sido mencionado ya por algún tiempo como un riesgo al alza para los precios, advirtiendo que fuertes incrementos podrían resultar en presiones en costos si no están acompañados de ganancias en productividad. Por último, estaremos atentos a la dinámica del componente no subyacente, sobre todo los bienes agropecuarios y energéticos, con los primeros empezando a revertir su baja reciente, mientras que los segundos se mantienen bajos en su comparación histórica.

**El 15 de noviembre debe quedar listo el Paquete Económico 2020.** El próximo 31 de octubre, deben quedar aprobados tanto la *Ley de Ingresos* como los *Criterios Generales de Política Económica*. La primera mitad del mes, la Cámara de Diputados discutirá el *Presupuesto de Egresos*, teniendo que estar aprobado a más tardar el 15 de noviembre.

### 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	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	2T19	%a/a	-0.8	-0.8	-0.8	1.2
Actividad económica (IGAE)	Ago	%a/a	-0.9	0.5	0.5	0.3
Producción industrial	Ago	%a/a	-1.3	-1.9	-2.0	-1.8
Producción manufacturera	Ago	%a/a	-0.5	0.6	1.1	3.0
Inversión fija bruta	Jul	%a/a	-7.6	-7.9	-7.8	-8.7
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Ago	%a/a	2.6	1.9	2.0	2.1
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo formal	Sep	Miles	145.4	-	-	36.6
Tasa de desempleo	Sep	%	3.5	3.6	3.6	3.6
<b>Inflación</b>						
Total	Sep	%a/a	3.0	3.0	3.0	3.2
Subyacente	Sep	%a/a	3.8	-	-	3.8
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Sep	mmd	-116.2	-605.3	212.5	775.0
Exportaciones	Sep	%a/a	2.2	-	-	7.0
Importaciones	Sep	%a/a	-1.8	-	-	-5.9

## 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	-0.8	<u>1.0</u>	<u>1.6</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>3.3</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	<u>19.68</u>	<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	<u>7.75</u>	<u>7.25</u>	<u>6.75</u>	<u>6.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## EE.UU. – Atención a lo que podría ser el último recorte de tasas del año por parte del Fed

**Recorte del Fed a finales de octubre.** Esperamos que el Fed recorte nuevamente el rango de los *Fed funds* en 25pb el próximo 30 de octubre para ubicarlo en 1.5%-1.75%. Asimismo, prevemos un tono que, si bien seguirá teniendo un sesgo acomodaticio, apuntará a que el Fed será muy cauteloso a la hora de continuar con el ciclo de bajas. Si bien las tensiones comerciales han disminuido, los datos más recientes de actividad económica apuntan a una moderación de la actividad económica en la segunda mitad del año. En este contexto, las ventas al menudeo de septiembre sugieren que el consumo privado se habrá moderado de 4.6% en el trimestre anterior a 2.7% en 3T19. Asimismo, el reporte preliminar de bienes duraderos de septiembre apunta también a una expansión marginal de la inversión fija en equipo. En este contexto, estimamos que el PIB creció 1.5% en 3T19, dato que se dará a conocer el mismo día de la decisión del Fed. Con respecto al mercado laboral, la tasa de desempleo se ubicó en 3.5% en septiembre. Por lo que respecta a la inflación, se mantiene sin presiones, con la tasa implícita en los instrumentos de mercado lejos del objetivo del 2%, aunque esto podría tener que ver con la expectativa de menores tasas, así como por menores precios del petróleo.

**Los discursos más recientes de los miembros del comité sustentan nuestra expectativa.** Varios miembros del FOMC han expresado la necesidad de mantener su estrategia de manejo de riesgos ante un escenario que permanece todavía siendo altamente incierto. Hacia delante, percibimos un amplio nivel de desacuerdo en cuanto al camino que debe tomar la política monetaria, aunque la mayor parte de los discursos apuntan a que no están dispuestos a continuar recortando tasas indefinidamente. Por ejemplo, Evans (Chicago) dijo que podría estar a favor de un recorte en octubre, pero que el nivel de tasas dependerá del desempeño de las variables macro. En contraste, George (Kansas City) no está a favor de más recortes -de hecho, votó en contra de las dos últimas bajas-, argumentando que, desde su perspectiva, el escenario no requiere de una respuesta de política monetaria. En este contexto, estaremos atentos a los cambios que pudieran darse en el *forward guidance*, que en el último comunicado decía que el comité: “...continuará monitoreando las implicaciones de la información sobre la perspectiva económica y actuará como sea apropiado para mantener la expansión, con un mercado laboral fuerte y la inflación cerca de su objetivo simétrico de 2%...”. Finalmente, estaremos atentos a los detalles que pudieran darse con respecto al programa de manejo de las reservas, luego de las presiones que se han seguido sintiendo en el mercado de reportos, mismas que es muy posible que continúen en los próximos meses.

**Menores tensiones en el frente comercial, aunque todavía no se han terminado.** Los analistas han recibido favorablemente el ‘*alto al fuego*’ en la negociación entre China y EE.UU. -basado en el retraso del incremento de los aranceles a cambio de un compromiso por parte de China de incrementar las compras de bienes agrícolas-, aunque nadie espera que se llegue a una solución permanente. En la agenda comercial todavía está la posible imposición de aranceles a la industria automotriz, así como la ratificación del TMEC.

**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-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	2T19	% t/t	2.0	2.0	2.0	3.1
Producción industrial	Sep	% m/m	-0.4	-0.1	-0.2	0.8
Pedidos de bienes duraderos	Sep	% m/m	-1.1	--	-1.2	0.3
Ex. transporte	Sep	% m/m	-0.3	--	0.3	0.3
ISM manufacturero	Sep	Índice	47.8	49.9	50.0	49.1
ISM no manufacturero	Sep	Índice	52.6	--	55.0	56.4
<b>Consumo</b>						
Gasto consumo real	Ago	% m/m	0.1	0.1	0.2	0.3
Ventas menudeo	Sep	% m/m	-0.3	0.3	0.3	0.6
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Oct	Índice	95.5	91	96.0	93.2
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Oct	Índice	125.9	128.0	128.0	126.3
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Sep	Miles	136	145	145	168
Tasa de desempleo	Sep	%	3.5	3.7	3.7	3.7
<b>Inflación</b>						
Deflactor del <i>PCE</i>	Ago	% a/a	1.4	1.4	1.4	1.4
Subyacente	Ago	% a/a	1.8	1.8	1.8	1.7
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Sep	% a/a	1.7	1.8	1.8	1.7
Subyacente	Sep	% a/a	2.4	2.4	2.4	2.4
Precios productor	Sep	% a/a	1.4	--	1.8	1.8
Subyacente	Sep	% a/a	2.0	--	2.3	2.3
Importación	Sep	% a/a	-1.6	--	-2.1	-1.8
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ago	mmd	-54.9	--	-54.5	-54.0
<b>Sector Residencial</b>						
Inicios de construcción	Sep	Miles	1,256	--	1,320	1,386
Permisos de construcción	Sep	Miles	1,391	--	1,350	1,425
Ventas de casas existentes	Sep	Millones	5.38	--	5.45	5.50
Ventas de casas nuevas	Sep	Miles	701	--	702	706
Índice S&P/Case-Shiller	Ago	% a/a	2.0	--	2.1	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	<u>1.9</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>
Desempleo	3.9	<u>3.7</u>	<u>3.8</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>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	1.875	<u>1.625</u>	<u>1.625</u>	<u>1.625</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## **Eurozona - El PIB en Alemania observará probablemente su segundo trimestre consecutivo en contracción, en medio de un relevo en el liderazgo europeo**

**Debilidad de la economía alemana.** Los datos de actividad económica en 3T19 apuntan a que la economía más grande de Europa no ha sido capaz este año de recuperar los niveles de actividad económica que había presentado anteriormente. En particular, los datos de actividad industrial han mostrado debilidad con una contracción de alrededor de 4% en los dos primeros meses del tercer trimestre, al tiempo en que el indicador PMI del sector se ubicó en su mínimo histórico en septiembre. Mientras tanto, otros indicadores de actividad económica también apuntan a una desaceleración del sector. En este contexto, esperamos una contracción marginal de la actividad económica (-0.06% t/t) en 3T19, con lo que se hilarían dos trimestres consecutivos en contracción. En términos anuales, esta cifra implica un crecimiento cercano al 0.5%.

Con esto en mente, estimamos que la Eurozona se expandió alrededor de 1.1% anual en el tercer trimestre del año, por debajo del 1.2% observado en el trimestre anterior. A la debilidad de la economía de Alemania hay que agregar una ligera moderación en el ritmo de expansión en Francia y España, mientras que la economía italiana estará presentando un crecimiento nulo.

**Cambios en el liderazgo europeo.** Este mes también se lleva a cabo el cambio de liderazgo en los principales organismos europeos. Christine Lagarde tomará las riendas del ECB con un Consejo dividido en cuanto al paquete de medidas de estímulo monetario y una economía en desaceleración, con la inflación muy por debajo del objetivo. Por su parte, Charles Michel relevará a Donald Tusk al frente del Consejo Europeo, mientras que la Comisión Europea será liderada por Ursula van der Leyen, quien sustituirá a Jean-Claude Juncker. Este último, en su discurso de despedida ante el pleno de la Eurocámara en Estrasburgo, dijo: “...*Cuidad de Europa y combatid con todas vuestras fuerzas los nacionalismos estúpidos y cerrados de miras...*”. No obstante, cabe destacar que este relevo en particular se ha pospuesto al menos un mes ante el rechazo por parte de la Eurocámara de los candidatos a comisarios presentados por Rumanía, Hungría y Francia

**Brexit o el cuento de nunca acabar.** Después de que el primer ministro del Reino Unido, Boris Johnson, fracasara en su intento de pasar por el parlamento el último acuerdo de salida con la UE, los líderes europeos acordaron dar una extensión para la fecha de su salida para el 31 de enero de 2020, lo que da espacio al gobierno británico de realizar elecciones anticipadas. Este plazo es flexible en el sentido de que el Reino Unido podría salir antes en caso de que el acuerdo correspondiente logre ser ratificado en el parlamento.

### **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
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	2T19	% t/t	0.2	0.3	0.2	0.4
PMI compuesto	Oct	índice	50.2	--	50.3	50.1
Producción industrial	Ago	% m/m	0.4	-0.9	0.3	-0.4
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	0.3	--	0.3	-0.5
Confianza del consumidor	Oct	índice	-7.6	--	-7.6	-6.5
<b>Empleo</b>						
Tasa de desempleo	Ago	%	7.4	7.5	7.5	7.5
<b>Inflación</b>						
HICP	Sep	% a/a	0.8	0.5	0.9	1.0
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ago	mme	20.3	--	18.0	17.5
<b>Política Monetaria</b>						
Tasa de referencia ECB	Sep	%	0.0	0.0	--	0.0

## 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>1.1</u>	<u>1.2</u>	1.7	1.2	1.3	1.2	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>1.0</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>7.5</u>	<u>7.5</u>
Inflación	1.8	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	2.1	1.9	1.4	1.4	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	<u>1.3</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.15	<u>1.16</u>	<u>1.18</u>	1.16	1.15	1.14	1.16	<u>1.13</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

## 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, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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.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