



Perspectivas Económicas Mensuales:

Marzo: La primavera la sangre altera

28 de febrero de 2018

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

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

México – Empiezan las campañas políticas hacia las elecciones 1º de julio

EE.UU. – A la espera del primer incremento este año en la tasa de *Fed funds*

Eurozona y Reino Unido – Atención en el frente político en Italia y Alemania

Brasil – Nuevas propuestas de reformas estructurales sobre la mesa

Pronósticos Crecimiento Global

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

Pronósticos Economía de Estados Unidos

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

*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel Actual	Ultimo Cambio	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado Fecha	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m				1T18	2T18	3T18	4T18
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	6.75	-50pb (Nov 17)	-200	-375	-500	21-Mar	Oct 18	+25pb	6.75	6.75	6.75	7.00
Estados Unidos	Fondeo FED	1.375	+25pb (Dic 17)	25	25	75	21-Mar	Mar 18	+25pb	1.625	1.875	1.875	2.125
México	Tasa de referencia	7.25	+25pb (Dic 17)	25	25	125	12-Abr	2T18	+25pb	7.50	7.75	7.50	7.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	+25pb (Nov 17)	25	25	25	22-Mar	Ago 18	+25pb	0.50	0.50	0.50	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	8-Mar			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	9-Mar	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Economía Global

Marzo: La primavera la sangre altera

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

Una vez superados los temas fiscales en EE.UU., el Fed se prepara para incrementar la tasa de los Fed funds por primera vez en el año

En la Eurozona, tendremos definiciones importantes en temas electorales en Alemania y en Italia

En México, marzo representa un período inter-campañas, que inician oficialmente a finales del mes

Con la llegada de la primavera, además de las alergias, veremos algunas definiciones sobre los temas álgidos del escenario global, principalmente, (1) el primer incremento de tasas por parte del Fed; y (2) definiciones políticas en Alemania e Italia.

En el primer caso, pensamos que el Fed continuará con la normalización de la política monetaria, con el primero de tres incrementos de 25pb que esperamos durante el año, para ubicar el rango de los Fed funds en 1.5%-1.75%. El tono del FOMC sigue siendo *hawkish* -i.e. tendiente a seguir subiendo tasas-, con una evaluación sólida del mercado laboral, al tiempo que la perspectiva inflacionaria todavía tiene un cierto grado de incertidumbre. Lo cierto es que, tras el testimonio de Powell ante el Congreso en febrero, el mercado finalmente alcanzó a los analistas del mercado en esperar tres alzas de tasas. Según los futuros de Fed funds, los inversionistas ven un nivel de tasas de entre 2% y 2.25% a finales del año, lo que está en línea con el consenso de economistas, así como por el propio Fed. Esto se compara con las dos alzas de tasas que se estimaban previo a este testimonio o inclusive a las 4 alzas que algunos economistas prevén en caso de que se materialicen las presiones inflacionarias.

Mientras tanto, Alemania lleva ya 208 días sin gobierno en espera de la decisión del SPD para dar su visto bueno para una coalición con el partido conservador de Angela Merkel. La votación dio inicio el 20 de febrero y se extiende hasta el 2 de marzo, con el resultado dándose a conocer el domingo 4 de marzo. En caso de un resultado a favor, Angela Merkel sería nombrada canciller en la primera quincena de marzo, mientras que, si los militantes del SPD votan por no formar una coalición, se tendría que convocar a nuevas elecciones o se tendría un gobierno de minoría entre los partidos de Merkel, la Unión Demócrata Cristiana (CDU) y la Unión Social Cristiana (CSU).

En Italia, se celebrarán elecciones generales el próximo 4 de marzo. Las últimas encuestas sugieren que será un proceso cerrado, lo que probablemente llevará a un gobierno de codición, como es el caso actualmente. Cabe mencionar que el Partido Demócrata -actualmente en el poder-, tiene solamente 23% de las preferencias, mientras que el anti-europeísta, *Cinco Estrellas*, tiene 30%. No obstante, una coalición de partidos de centro derecha tienen el 36% de las preferencias, lo que les podría asegurar una proporción importante de asientos en el parlamento.

Finalmente, en México, nos encontramos en un período de inter-campañas, en la que los candidatos pueden hacer declaraciones, pero no pueden llamar al voto. Con las coaliciones de los tres principales candidatos ya definida, aunado a la definición de tres candidatos independientes -en pleno proceso de validación de las firmas correspondientes-, el siguiente paso es el registro oficial de los candidatos en la primera mitad del mes para iniciar las campañas el 30 de marzo, mismas que se extenderán hasta 27 de junio.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018		Alta	La reforma fiscal tendrá un impacto moderado sobre el marco macroeconómico de 2018.	12 meses
Eurozona	Ene 2018		Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico. No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB.	12 meses
Reino Unido	Ene 2018		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> . Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2018.	12 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 continuará el cambio estructural de la economía de China con un crecimiento apoyado particularmente por la demanda interna. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	12 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá 2.5% en 2018. La base de comparación para la inflación será tornará menos favorable en 2018 con la inflación terminando en niveles de 3.8% anual.	12 meses
México	Ene 2018		Alta	Esperamos que la economía se acelere en 2018, expandiéndose a una tasa de 2.5% anual. La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por el incremento al salario mínimo, el cambio de ponderadores del INPC y la liberalización de los precios de los energéticos.	12 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	13-Dic-2017		Alta	El Fed todavía incrementará la tasa tres veces (a un ritmo de 25pb) en 2018 – comenzando en marzo-, sujeto al desempeño de los indicadores inflacionarios.	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017		Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos hasta septiembre de 2018 con un monto mensual de 30mme. No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	18 meses
Reino Unido	2-Nov-2017		Alta	El BoE elevará la tasa de referencia en tres ocasiones, en los próximos dos años. De estos incrementos, uno de 25pb tendrá lugar en 2018.	24 meses
China	Marzo 2017		Alta	La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros.	12 meses
Brasil	6-Dic-2017		Alta	El Copom finalizó su ciclo de baja, dejando la tasa Selic en 6.75%. Es posible ver un alza de tasas a finales del año para cerrar con la tasa Selic en 7.0%.	12 meses
México	Nov-2017	Feb 2018	Alta	Banxico mostró un tono menos <i>hawkish</i> en su último informe trimestral. Ahora pensamos que Banxico subirá la tasa una vez más en el 2T18 seguido de dos recortes en la segunda mitad para dejar la tasa en 7.5% a finales de 2018.	12 meses

Empezan las campañas políticas hacia las elecciones 1° de julio

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

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

La confianza del consumidor podría mejorar en febrero. El martes 6 de marzo, el Banco de México y el INEGI darán a conocer los resultados de la encuesta mensual de confianza del consumidor para el segundo mes del año. Consideramos que los participantes del mercado estarán muy atentos a dicho reporte para evaluar las perspectivas de los consumidores en torno al desempeño económico tanto del país como de los hogares, ante la reciente desaceleración que ha registrado la economía mexicana.

Para el reporte de febrero, esperamos un avance de 10.2% anual en el índice total. Con ello, la confianza del consumidor podría alcanzar un nivel de 83.4 puntos. No obstante, cabe recalcar que la variación anual se explicaría simplemente por un efecto base, ya que la confianza del consumidor registró una significativa caída de 14.6% en febrero de 2017, tras la liberalización de los precios de los energéticos en enero de 2017. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un incremento de 0.9% mensual en el índice total.

Consideramos que el incremento de 0.9% en la confianza del consumidor (medida con cifras ajustadas por estacionalidad) estará explicado por: (1) El dinamismo que ha mantenido el mercado laboral mexicano; y (2) la trayectoria descendente que registró la inflación durante el mes en cuestión. En este contexto, es importante recalcar que la inflación ha registrado una trayectoria descendente gracias a la fuerte caída que han presentado los precios de los productos agrícolas, a pesar del incremento que continúan mostrando los energéticos. No obstante, dicha tendencia probablemente se revertirá en la medida en que se estabilice la caída de los precios de los productos agropecuarios.

Empezan las campañas electorales al final del mes. En marzo empezará las campañas electorales de los candidatos a la Presidencia de la República, la cual culminará con el proceso electoral del 1° de julio, donde también se elegirán a los 500 diputados federales y a los 128 senadores. De igual forma, también se elegirán 8 gubernaturas estatales y el Jefe de Gobierno de la Ciudad de México.

Respecto a las elecciones presidenciales, del 11 al 18 de marzo se debe aprobar el financiamiento público para gastos de campaña entre las candidaturas independientes. De igual forma, del 11 al 29 de marzo comenzará la recepción de registro de las candidaturas de los partidos políticos y se analizará que los candidatos cumplan con los requisitos legales. Finalmente, el 30 de empezarán las campañas electorales. Cabe recordar que el periodo de campañas se extenderá hasta el 27 de junio. Posteriormente, del 28 de junio al 1° de julio los candidatos entrarán en la "veda electoral" donde se prohíbe la publicación de propaganda política. Finalmente, las elecciones se llevarán a cabo el 1° de julio.

Se llevará a cabo la primera licitación de la Ronda 3. La Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) llevará a cabo el 27 de marzo la asignación de la Ronda 3.1, en la cual se ofrecerán 35 áreas petroleras en aguas someras. De los 35 bloques catorce se ubican en la provincia petrolera de Burgos (en las costas de Tampico), trece en la zona de Tampico-Misantla (en las costas de Veracruz) y finalmente otros ocho en las Cuencas del Sureste (en las costas de Veracruz, Tabasco y Campeche). La superficie total comprende una extensión de 26,265 km² y se espera que los hidrocarburos a explotar sean principalmente aceite y gas seco. Al momento se encuentran 31 empresas en proceso de precalificación, lo cual muestra un gran interés por las áreas a subastar.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T17	%a/a	1.5	1.7	1.8	1.6
Actividad económica (IGAE)	Dic	%a/a	1.1	1.5	1.8	1.6
Producción industrial	Dic	%a/a	-0.7	-0.2	-0.8	-1.4
Producción manufacturera	Dic	%a/a	-0.1	2.2	2.2	2.5
Inversión fija bruta	Nov	%a/a	-4.5	-5.0	-2.9	-2.6
Consumo						
Ventas menudeo	Dic	%a/a	-2.0	-0.9	-0.5	-1.5
Empleo						
Creación de empleo formal	Ene	Miles	113.7	-	-	-337.5
Tasa de desempleo	Ene	%	3.4	3.3	3.3	3.4
Inflación						
Total	Ene	%a/a	5.6	5.5	5.5	6.8
Subyacente	Ene	%a/a	4.6	4.5	-	4.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mmd	-4,408.3	-3,920.0	-3,441.0	-157.0
Exportaciones	Ene	%a/a	12.5	9.9	-	7.9
Importaciones	Ene	%a/a	14.1	10.3	-	8.4

Principales estimados de la economía mexicana

				2017		2018				2019	
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	1.6	1.5	<u>1.4</u>	<u>2.5</u>	<u>2.9</u>	<u>2.4</u>	<u>2.4</u>	<u>2.6</u>
Desempleo	3.4	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.4	3.5	<u>3.4</u>	<u>3.4</u>	<u>3.7</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	<u>4.3</u>		6.4	6.8	<u>5.2</u>	<u>5.6</u>	<u>4.6</u>	<u>4.3</u>	<u>3.9</u>	<u>3.7</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.66	<u>18.60</u>		18.25	19.66	<u>18.90</u>	<u>21.00</u>	<u>18.60</u>	<u>18.60</u>	--	--
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	<u>7.50</u>		7.00	7.25	<u>7.50</u>	<u>7.75</u>	<u>7.50</u>	<u>7.25</u>	--	--

Fuente: Bloomberg y Banorte

A la espera del primer incremento este año en la tasa de Fed funds

Katja Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

La atención estará en la reunión del FOMC. El 21 de marzo se llevará a cabo la primera reunión del FOMC a cargo de Jerome Powell. Tanto las minutas de la pasada junta, como el testimonio de Powell en el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes con motivo del Informe Semestral de Política Monetaria, así como las recientes cifras económicas apuntan a que el Fed está listo para continuar con el ciclo gradual de alza en tasas e incrementar la tasa de *Fed funds* en 25pb en su reunión de marzo, ubicándola en un rango de 1.50%-1.75%. Cabe destacar que esta reunión vendrá acompañada de la actualización del marco macroeconómico, del *dot plot* y de una conferencia de prensa de Jerome Powell. Dado lo expuesto en las minutas y en el testimonio del presidente del Fed, es muy probable que veamos ajustes al alza en el estimado de crecimiento económico e inflación, aunque luce difícil ver una modificación a la baja en el pronóstico de la tasa de desempleo, dados los bajos niveles en los que ya se encuentra. Por su parte, la atención estará centrada en el *dot plot*, ante la especulación de que los miembros del Fed pudieran reflejar en dicho gráfico la expectativa de cuatro incrementos en la tasa de referencia este año en lugar de tres. Por lo pronto, pensamos que serán tres las alzas en la tasa de *Fed funds* este año.

El dinamismo de la actividad económica y la implementación de una política fiscal expansiva están llevando a revisiones al alza en los estimados de crecimiento. La agencia calificadora Moody's revisó al alza el crecimiento económico estimado para este año en EE.UU. debido al estímulo fiscal y a que se observa un mayor dinamismo del que se esperaba. La agencia subió su proyección de avance del PIB este año de 2.3% previo a 2.7% y de 2.1% a 2.3% en el 2019. Moody's destacó que la reciente turbulencia en los mercados financieros no altera su perspectiva.

Otro tema muy relevante es el relacionado con los inmigrantes. Cabe recordar que en septiembre, el presidente Trump anunció que el programa DACA (aprobado en el 2012 por el entonces presidente Barack Obama), que evita la deportación de jóvenes indocumentados que llegaron de niños a EE.UU., vencería el 5 de marzo, lo que sin una nueva legislación sobre el tema dejaba en el limbo el futuro de cerca de 800,000 *dreamers*. Dos jueces federales bloquearon la cancelación del programa, ante lo que Trump solicitó a la Corte Suprema de EE.UU. revisar mediante un procedimiento rápido el caso, petición que fue rechazada, lo que quiere decir que el programa DACA continuará más allá del 5 de marzo, pero su futuro aún es incierto. Ahora el proceso continuará en los tribunales de apelaciones.

En duda si se discutirán las reglas de origen en el sector automotriz en la séptima ronda de negociaciones de NAFTA. La séptima ronda de negociaciones del NAFTA inició el domingo 25 y terminará el 6 de marzo. Sin embargo, las expectativas de un avance importante sobre todo en el tema relacionado con las reglas de origen en el sector automotriz se han diluido, ya que el representante de EE.UU. en esta área, Jason Bernstein, se retiró de las negociaciones y regreso a su país, debido a la petición de la Oficina del Representante de Comercio de reunirse con ejecutivos de Ford, Chrysler y General Motors.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T17	% t/t	2.5	2.5	2.5	3.2
Producción industrial	Ene	% m/m	-0.1	0.2	0.2	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Ene	% m/m	-3.7	-1.7	-2.0	2.6
Ex. transporte	Ene	% m/m	-0.3	0.4	0.4	0.7
ISM manufacturero	Ene	Índice	59.1	58.1	58.6	59.3
ISM no manufacturero	Ene	Índice	59.9	56.7	56.7	56.0
Consumo						
Gasto consumo real	Dic	% m/m	0.3	0.4	0.4	0.5
Ventas menudeo	Ene	% m/m	-0.3	0.3	0.2	0.0
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Feb	Índice	99.9	96.5	99.5	95.7
Confianza del consumidor CB	Feb	Índice	130.8	126.5	126.5	124.3
Empleo						
Creación de empleo	Ene	Miles	200	182	180	160
Tasa de desempleo	Ene	%	4.1	4.1	4.1	4.1
Inflación						
Defactor del <i>PCE</i>	Dic	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.8
Subyacente	Dic	% a/a	1.5	1.6	1.5	1.5
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ene	% a/a	2.1	2.1	1.9	2.1
Subyacente	Ene	% a/a	1.8	1.7	1.7	1.8
Precios productor	Ene	% a/a	2.7	--	2.4	2.6
Subyacente	Ene	% a/a	2.2	--	2.0	2.3
Importación	Ene	% a/a	3.6	--	3.0	3.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mmd	-53.1	--	-52.1	-50.4
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Ene	Miles	1,326	1,220	1,234	1,209
Permisos de construcción	Ene	Miles	1,377	1,290	1,300	1,300
Ventas de casas existentes	Ene	Millones	5.38	5.60	5.60	5.56
Ventas de casas nuevas	Ene	Miles	593	647	647	643
Índice S&P/Case-Shiller	Dic	% a/a	6.3	6.3	6.4	6.4

Principales estimados de la economía de EE.UU.

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

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Atención en el frente político en Italia y Alemania

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

El próximo 4 de marzo serán las elecciones generales en Italia. En diciembre, el Presidente Sergio Mattarella firmó un decreto para disolver el Parlamento, con lo que se fijó la fecha del 4 de marzo para los comicios. Matteo Renzi, el líder del Partido Demócrata (PD), renunció a su puesto de primer ministro en diciembre de 2016, cargo que pasó a manos de otro miembro de ese partido, Paolo Gentiloni. Pero como ha sido costumbre en los últimos comicios celebrados en Europa, el peligro radica en dos asuntos esenciales: (1) La posibilidad de una victoria del partido de extrema derecha; y (2) el reto de formar gobierno luego de que ningún partido obtenga una mayoría simple dentro del Parlamento. El Movimiento Cinco Estrellas (M5E) liderado por Luigi Di Maio es un partido de extrema derecha que amenaza con salir de la UE y atacar de raíz el alto flujo migratorio. Es importante mencionar que las encuestas muestran una preferencia de 28%, en promedio, para el M5E, mientras que el PD se encuentra en 23%. Un partido que puede ser decisivo para que no haya un Parlamento dividido que impida formar gobierno es el del ex Primer Ministro Silvio Berlusconi. Forza Italia podría ser el mejor aliado para el PD, con lo que ofrecerían a los votantes la mejor opción para mantener la estabilidad en ese país. No obstante, el M5E buscaría ofrecer un contrato a todos los partidos políticos en caso de obtener una victoria. El propósito de ello sería formar un gobierno en coalición, aunque varios partidos ya han declarado que no apoyarían esta propuesta. Por lo anterior, los riesgos para que se dé una victoria del M5E y que no logren formar gobierno son elevados. En este contexto, la salida de Italia de la UE luce improbable por el momento y los mercados financieros no se muestran tan nerviosos como en otras ocasiones.

Inició la votación entre los miembros del SPD en Alemania. El 20 de febrero iniciaron las votaciones que se extenderán hasta el 2 de marzo, donde los militantes del Partido Socialdemócrata votarán si están o no de acuerdo en formar una coalición con los partidos de Angela Merkel para formar gobierno en Alemania. Más de 463 mil militantes serán los participantes y el resultado lo conoceremos el domingo 4 de marzo. En caso de un resultado a favor, Angela Merkel sería nombrada canciller en la primera quincena de marzo, mientras que si los militantes del SPD votan por no formar una coalición, se tendría que convocar a nuevas elecciones o se tendría un gobierno de minoría entre los partidos de Merkel, la Unión Demócrata Cristiana (CDU) y la Unión Social Cristiana (CSU).

El ECB eliminará el compromiso de dar mayor estímulo cuantitativo en caso de ser necesario. La autoridad monetaria del bloque ha reiterado recientemente que la fortaleza económica y la menor holgura en el mercado laboral permitirán a la inflación una convergencia al objetivo. Han especificado que la frase que será eliminada se refiere a que el estímulo cuantitativo podría ampliarse en caso de ser necesario. Algunos miembros pretendían deshacerse de esta frase a partir de la reunión de enero, aunque el consenso fue que todavía era prematuro. El propósito de estas modificaciones es mantener la consistencia con la economía que ha pasado de un periodo de crisis y recuperación a una expansión sostenida, así como la credibilidad del banco central. Vale la pena mencionar que el lenguaje podría ser revisado tan pronto como en los primeros meses de 2018, por lo que en nuestra opinión podría darse en la del 8 de marzo, ante la mayor presión de los miembros con un sesgo *hawkish*.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T17	% t/t	0.6	0.6	0.6	0.7
PMI compuesto	Feb	índice	57.5	58.6	58.4	58.8
Producción industrial	Dic	% m/m	0.4	0.2	0.1	1.3
Consumo						
Ventas menudeo	Dic	% m/m	-1.1	-1.1	-1.0	2.0
Confianza del consumidor	Feb	índice	0.1	0.1	0.1	1.4
Empleo						
Tasa de desempleo	Dic	%	8.7	8.7	8.7	8.7
Inflación						
HICP	Feb	% a/a	1.2	1.2	1.2	1.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Dic	mme	23.8	--	22.3	22.0
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Feb	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	<u>2.5</u>	<u>2.5</u>	<u>2.1</u>	2.6	<u>2.7</u>	<u>2.7</u>	<u>2.5</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Tasa de desempleo	8.7	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>	9.0	8.7	<u>8.6</u>	<u>8.6</u>	<u>8.4</u>	<u>8.3</u>	<u>8.2</u>	<u>8.0</u>
Inflación	1.4	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	1.4	1.4	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	<u>1.29</u>	<u>1.35</u>	1.18	1.20	<u>1.24</u>	<u>1.26</u>	<u>1.25</u>	<u>1.29</u>	<u>1.30</u>	<u>1.34</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>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Nuevas propuestas de reformas estructurales sobre la mesa

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

Juan Carlos García
Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

La economía de Brasil habrá crecido 1.2% anual en 2017, derivado de un mejor desempeño en 4T17. Consideramos que el PIB habrá mostrado un avance de 2.8% durante el último trimestre de 2017, derivado de una continua recuperación en el consumo privado que se ha visto beneficiado por una menor inflación y por una mejoría en el empleo, así como de un alza en la inversión. De esta forma, el crecimiento de todo 2017 estará en torno al 1.2%.

Esperamos que el Copom no modifique su tasa de referencia el 21 de marzo. El comunicado de la última reunión del Banco Central de Brasil parecía dar por terminado el ciclo de baja en tasas. Sin embargo, las minutas reavivaron ligeramente la posibilidad de que se diera un último recorte a la tasa Selic en la reunión del próximo 21 de marzo. Los miembros explicaron podría darse un cambio en el balance de riesgos y, por ende, en la perspectiva para la política monetaria tan pronto como la próxima reunión. Reconocemos que la probabilidad de un nuevo recorte a la tasa de referencia ha aumentado y creemos que no se requeriría de grandes cambios para que esto sea posible. Sin embargo, creemos que es más probable que la autoridad monetaria decida no mover la tasa Selic el próximo 21 de marzo y así poner fin al ciclo de relajación monetaria derivado de la coyuntura actual (crecimiento más robusto e inflación dentro del rango objetivo). A lo anterior agregamos la todavía alta incertidumbre política con motivo de las elecciones presidenciales que se celebrarán a finales de este año y a no poder lograr la aprobación de reformas estructurales, particularmente la enfocada a pensiones.

El gobierno de Temer busca desviar la atención de la fallida reforma de pensiones. Después de meses de negociaciones y de falta de votos, no se logró aprobar la reforma de pensiones, la cual hubiera contribuido de manera importante al proceso de consolidación fiscal de ese país. Tanto el Copom como los participantes del mercado ponían su atención a este tema, ya que habría sido un catalizador para que el riesgo de ese país disminuyera. En este contexto, el Presidente Temer, que se encuentra en el último año de su gobierno, ha propuesto una serie de reformas de menor grado para disipar la decepción de la correspondiente a pensiones. Entre algunas de las reformas planteadas destaca: la privatización de Eletrobras, la compañía proveedora de electricidad más grande de Latinoamérica; revertir el estímulo al impuesto sobre el salario y modificar algunos impuestos federales; dar autonomía al banco central; y una nueva ley de telecomunicaciones y de licitaciones.

El Ministro de Finanzas podría buscar una candidatura a la presidencia. Henrique Meirelles, uno de los funcionarios públicos más reconocidos por su capacidad y por su trayectoria, ha empujado recientemente la idea de ser candidato por los partidos centristas. Sin embargo, no tomará esa decisión sino hasta el 7 de abril. Esto se da en un contexto de incertidumbre, ya que el líder en las encuestas Lula Da Silva podría no participar en las elecciones, a pesar de que ya tiene la candidatura de su partido.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	3T17	% t/t	1.4	1.0	1.3	0.4
Actividad económica	Dic	índice	2.1	--	2.2	2.6
Producción industrial	Dic	% m/m	4.3	--	3.4	4.7
Consumo						
Ventas menudeo	Dic	% m/m	3.3	--	4.6	6.0
Empleo						
Creación de empleo	Dic	Miles	-328.5	--	-395.0	-12.3
Tasa de desempleo	Ene	%	12.2	--	12.0	11.8
Inflación						
IPCA	Ene	% a/a	2.86	--	2.98	2.95
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mmd	2.77	--	2.90	5.00

Principales estimados de la economía de Brasil

	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	<u>1.2</u>	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	1.4	<u>2.8</u>	<u>2.4</u>	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	<u>2.5</u>	<u>2.6</u>	<u>2.8</u>
Tasa de desempleo	12.0	<u>11.3</u>	<u>10.6</u>	12.6	12.0	<u>12.2</u>	<u>11.9</u>	<u>11.6</u>	<u>11.3</u>	<u>11.4</u>	<u>11.0</u>
Inflación	3.5	<u>3.7</u>	<u>4.0</u>	2.5	3.0	<u>3.2</u>	<u>3.5</u>	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.31	<u>3.26</u>	<u>3.35</u>	3.16	3.31	<u>3.25</u>	<u>3.25</u>	<u>3.33</u>	<u>3.26</u>	<u>3.28</u>	<u>3.32</u>
Tasa de referencia (<i>Selic</i>)	7.00	<u>7.00</u>	<u>8.00</u>	8.25	7.00	<u>6.75</u>	<u>6.75</u>	<u>6.75</u>	<u>7.00</u>	<u>7.25</u>	<u>7.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

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 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.

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel 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