



Perspectivas Económicas Mensuales:

Julio: Atentos al desarrollo de eventos geopolíticos

28 de junio 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

Francisco Flores

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

Economía Internacional

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

México – Atención al resultado electoral, así como a la cifra preliminar del PIB en 2T18

EE.UU. – La actividad económica se recupera en 2T18 mientras que aumentan las posibilidades de presiones inflacionarias

Eurozona y Reino Unido – Atención a las señales enviadas desde el Consejo Europeo y la cumbre de la OTAN

China – El reto de reaccionar a las políticas proteccionistas del gobierno de Trump

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	2.6	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4	2.5
Eurozona	2.5	2.4	2.1	2.7	2.8	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2
Reino Unido	1.8	1.4	1.8	1.8	1.4	1.2	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7
China	6.9	6.6	6.3	6.8	6.8	6.8	6.6	6.5	6.5	6.4	6.3
Japón	1.7	1.4	1.2	1.9	2.0	1.7	1.4	1.1	1.2	1.2	1.2
India	6.4	7.3	7.6	6.5	7.2	7.3	7.3	7.4	7.3	7.3	7.7
Rusia	1.6	1.9	1.8	2.2	0.9	1.8	1.7	1.8	2.1	1.8	1.8
Brasil	1.0	2.5	2.6	1.4	2.1	2.4	2.5	2.6	2.5	2.6	2.8
México	2.1	2.5	1.9	1.6	1.5	1.3	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	2.9	2.3	3.4	3.1	2.3	2.4	2.6
Consumo Privado	2.7	2.9	2.6	2.2	4.0	1.1	3.2	2.9	3.4	2.0	2.9
Inversión Fija	4.0	4.3	2.1	2.4	8.2	4.6	5.2	5.5	4.9	3.4	1.4
Inversión no Residencial (IC**)	4.7	4.4	1.8	4.7	6.8	6.1	4.7	5.1	4.9	3.2	0.9
Inversión Residencial	1.8	4.1	3.3	-4.7	12.8	0.0	6.2	4.1	5.0	4.0	3.0
Gasto de Gobierno	0.1	1.5	1.7	0.7	3.0	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	7.0	4.8	2.0	6.5	4.0	5.2	3.4
Importaciones de Bienes y Servicios	3.9	4.1	2.7	-0.7	14.1	2.6	1.8	2.1	10.2	3.2	3.0
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	2.3	2.3	2.2	2.1	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2
Subyacente (% anual)	1.8	1.9	2.0	1.7	1.8	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
Tasa de Desempleo (% , fin de período)	4.1	3.9	3.8	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	180	175	155	91	200	212	170	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	6.50	-25pb (Mar 18)	-25	-100	-475	01-Ago	-	-	6.50	6.75	6.75	6.75
Estados Unidos	Fondeo FED	1.875	+25pb (Jun 18)	25	50	75	01-Ago	Sep-18	+25pb	1.625	1.875	2.125	2.375
México	Tasa de referencia	7.50	+25pb (Jun 18)	25	50	75	2-Ago	-	-	7.50	7.75	7.75	7.75
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	+25pb (Nov 17)	0	0	25	2-Ago	Ago 18	+25pb	0.50	0.50	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	26-Jul	-	-	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-Jul	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

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

Los mercados experimentan altos niveles de incertidumbre por tensiones comerciales provocadas por la agenda proteccionista del Presidente Trump

Atentos al resultado electoral en México

Al inicio de la segunda mitad del año, uno de los riesgos más importantes para la economía global es el escalamiento de las tensiones comerciales, particularmente entre EE.UU. y China. El avance de la agenda proteccionista del presidente Trump podría eventualmente tener impacto en términos del panorama de crecimiento y de inflación hacia delante. Por lo pronto, los miembros del FOMC esperan ahora que será apropiado subir la tasa de los *Fed funds* en dos ocasiones más en 2018, es decir, 50pb más para dejar la tasa en 2.375% a final del año. Mientras tanto, el ECB anunció que reducirá el ritmo de las compras de activos a partir de septiembre, terminando el programa a finales del año. Finalmente, el BoE está listo para subir tasas en agosto en medio de un alto grado de incertidumbre alrededor del *Brexit*. Esto implica renovadas tensiones en mercados emergentes, que ya están resintiendo un ambiente de tasas más altas.

En este contexto, estaremos atentos al desarrollo de las tensiones comerciales generadas por la administración Trump. El próximo 6 de julio entrarán en vigor la última ronda de aranceles anunciados por EE.UU. a las importaciones provenientes de China por 34mmd. El resto del monto (16mmd) entrará en vigor hasta septiembre. Esto da margen para que China pueda hacer concesiones adicionales en materia de propiedad intelectual, transferencia de tecnología, entre otros durante este período. Sin embargo, el tiempo para negociar está limitado por la elección de medio término en noviembre, ya que el Presidente Trump querrá tener algo que mostrar a su base electoral con respecto a sus intenciones de reducir el déficit comercial. En medio de este período continúan las amenazas entre los dos países, con la administración Trump amenazando con aranceles a las importaciones hasta por 200mmd en caso de que China decida imponer medidas compensatorias adicionales, al tiempo que China no tiene la intención de retractarse. A esto hay que añadir el anuncio por parte de EE.UU. de imponer aranceles de 20% a las importaciones de autos provenientes de la Unión Europea, a menos de que el bloque quite las barreras, tanto arancelarias como no arancelarias, a la importación de bienes provenientes de EE.UU. Este anuncio se da en el contexto en el que la UE empezó a aplicar, a partir del 22 de junio, aranceles por un valor de 2.8mme a una lista de productos procedentes de EE.UU. como respuesta a los aranceles impuestos por éste a las importaciones de acero y aluminio.

Por lo pronto, en México, se llevará a cabo el proceso electoral al inicio del mes. En la elección se elegirá el nuevo presidente de la República por los próximos 6 años y se renueva el Congreso (500 Diputados y 128 Senadores). Adicionalmente, hay elecciones para gobernador en 8 estados y el jefe de gobierno de la Ciudad de México (CDMX). En el ámbito local, se eligen 982 diputados locales, 16 alcaldías, 1,596 ayuntamientos y 160 concejales de la CDMX. Esto suma un total de 3,416 cargos de elección popular. Las campañas terminan el 27 de junio y la votación se llevará a cabo el 1º de julio. El recuento de los votos (PREP) iniciará a las 8:00pm del 1º de julio y se cerrará a las 6:00pm del día siguiente, con actualizaciones cada 20 minutos. Según las estimaciones del *Instituto Nacional Electoral*, a las 8:00am del 2 de julio se podría tener un avance de 82% de la información.

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 tomará 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	13-Jun-2018	Alta	El Fed incrementará la tasa cuatro veces (a un ritmo de 25pb) en 2018 – comenzando en marzo-, sujeto al desempeño de los indicadores inflacionarios.	12 meses
Eurozona	26-Oct-2017	8-Jun-2018	Alta	El ECB continuará con su programa de compra de activos terminará el programa de compra de activos en diciembre de este año No esperamos cambios en las tasas de referencia por lo menos hasta 2S19.	18 meses
Reino Unido	2-Nov-2017	21-Junio-2018	Alta	El BoE elevará la tasa de referencia en su reunión de agosto	24 meses
China	Marzo 2017	22-Junio-2018	Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	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%	12 meses
México	Nov-2017	21-Junio-2018	Alta	Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> dejando abierta la puerta a más alzas de tasas en el futuro. Consideramos que Banxico mantendrá la tasa de referencia en su nivel actual de 7.75% en los próximos 18 meses, en medio de un escenario altamente incierto	18 meses

Atención al resultado electoral, así como a la cifra preliminar del PIB en 2T18

Delia Paredes

Director Ejecutivo o Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores

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

Atención a la jornada electoral del 1º de julio. Una de las fuentes de incertidumbre para el escenario en México en 2018, aunado a la renegociación del TLCAN, es el proceso electoral. En nuestra opinión, con el resultado del 1º de julio se eliminará este factor. De hecho, sea cual sea el resultado, esperamos un *rally* en los mercados en los días siguientes a la elección. En términos macroeconómicos, mantenemos nuestro estimado de un crecimiento de 2.5% anual en 2018 con la inflación terminando el año en 4.3%. Con respecto a Banxico, si bien la autoridad monetaria mexicana no cerró la puerta a nuevos aumentos en la tasa de referencia en su última reunión -en la que decidió por unanimidad incrementar la tasa en 25pb para ubicarla en 7.75%-, la volatilidad y el nivel de incertidumbre que todavía mantiene el escenario nos hace pensar que ya no va a mover la tasa en los próximos 18 meses.

Esperamos un crecimiento de alrededor de 3% en 2T18. A finales del mes, el INEGI publicará su cifra preliminar para el PIB en el segundo trimestre del año. Cabe mencionar que esta cifra toma en consideración los reportes de actividad económica -medida a través del *Indicador Global de Actividad Económica* (IGAE)-, para los dos primeros meses del trimestre y aquellos datos disponibles para el tercer mes (e.g. los indicadores del IMEF, la confianza del consumidor y las ventas de la ANTAD). En este contexto, estimamos un crecimiento de 3% anual durante el segundo trimestre del año (vs. 1.3% en el trimestre previo), tomando en cuenta que las cifras estarán afectadas por un efecto de calendario favorable dado que la Semana Santa tuvo lugar este año en marzo vs. abril el año pasado, por lo que añadió días laborables al mes de abril de 2018. De hecho, el IGAE de abril mostró un crecimiento de la economía de 4.5% anual, luego de una contracción de 0.8% anual en marzo. El crecimiento de la actividad económica en 2T18 estará explicado por el impulso proveniente de la actividad de construcción, así como de la manufacturera, mientras que el sector minero seguirá contrayéndose. Adicionalmente, esperamos un repunte de la actividad de los servicios en los próximos meses.

Similarmente, esperamos que el consumo privado siga siendo el principal motor de la economía en el segundo trimestre del año (en 1T18 contribuyó con 1.7%-pts al crecimiento). Consideramos que el consumo seguirá soportado por altos niveles de empleo -en lo que va del año se han creado 58.4 mil empleos más que en el mismo período del año anterior-, así como por la tendencia a la baja que ha venido observando la inflación. En este contexto, cabe mencionar que la confianza de los consumidores se ha venido recuperando en los últimos 4 meses. Adicionalmente, esperamos que el gasto de gobierno -confirmado por el consumo de gobierno y la inversión fija bruta del sector público-, dado el proceso electoral, continúe contribuyendo positivamente al crecimiento. De hecho, ya en el primer trimestre del año, este componente de la demanda agregada añadió 0.3%-pts al crecimiento, después de tres trimestres restando impulso a la variación del PIB.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T18	%a/a	1.3	1.3	1.3	1.5
Actividad económica (IGAE)	Abr	%a/a	4.5	4.5	4.6	-0.8
Producción industrial	Abr	%a/a	3.8	4.4	3.6	-3.7
Producción manufacturera	Abr	%a/a	5.6	6.4	4.4	-2.4
Inversión fija bruta	Mar	%a/a	-4.1	-2.6	-2.6	4.8
Consumo						
Ventas menudeo	Abr	%a/a	3.3	2.8	3.1	1.2
Empleo						
Creación de empleo formal	May	Miles	33.9	-	-	87.1
Tasa de desempleo	May	%	3.2	3.4	3.4	3.4
Inflación						
Total	May	%a/a	4.5	4.4	4.5	4.6
Subyacente	May	%a/a	3.7	3.7	-	3.7
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mmd	-1,586.8	-480.4	-885.0	-289.1
Exportaciones	May	%a/a	10.9	9.7	-	17.0
Importaciones	May	%a/a	11.5	7.4	-	21.4

Principales estimados de la economía mexicana

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	<u>1.8</u>	1.6	1.5	1.3	<u>3.0</u>	<u>3.1</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	<u>1.7</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>3.6</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	<u>4.3</u>	<u>3.5</u>	6.4	6.8	5.0	<u>4.6</u>	<u>4.7</u>	<u>4.3</u>	<u>4.0</u>	<u>3.4</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.66	<u>18.60</u>		18.25	19.66	18.12	<u>21.00</u>	<u>18.60</u>	<u>18.60</u>	--	--
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	<u>7.75</u>		7.00	7.25	7.50	7.75	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

La actividad económica se recupera en 2T18 mientras que es posible ver mayores presiones inflacionarias

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Esperamos un crecimiento de 3.4% en 2T18. Después de un crecimiento de 2% en el primer trimestre del año, estimamos que la economía se expandió 3.4% a tasa trimestral anualizada, impulsada por el consumo privado. Las cifras de ventas al menudeo de los primeros dos meses de 2T18 sugieren un incremento de 5.8% a tasa trimestral anualizada -aún asumiendo un incremento nulo en junio, lo cual se ve poco probable-, de 1.8% en el primer trimestre del año. Adicionalmente, los fundamentales del consumo privado se mantienen sólidos: (1) La confianza del consumidor se mantiene en niveles altos; (2) el ingreso disponible muestra una tendencia ascendente, gracias en parte al estímulo fiscal; y (3) el nivel de apalancamiento de las familias está en mínimos de los últimos 15 años.

Mayores presiones hacia delante. En términos de inflación, el índice de precios al consumidor se ubicó en 2.5% anual en mayo de 2% al cierre del año pasado, explicado en parte por un incremento en los precios de los energéticos, aunque la inflación subyacente también se mantiene por encima del objetivo del Fed de 2%. Por su parte el deflactor del PCE también ha mostrado presiones recientes con la inflación en 2% anual. Si bien es muy posible que los factores que han empujado la inflación sean temporales, esperamos que se mantenga alrededor de estos niveles en lo que resta del año presionada, entre otros, por la recuperación que están presentando los precios de las materias primas. Adicionalmente, no hay que olvidar que el mercado laboral está prácticamente en su nivel de pleno empleo, lo que, si bien todavía no se traduce en presiones significativas sobre los salarios, es muy posible que en los próximos meses empiecen a mostrar una ligera tendencia de alza.

El Fed subirá dos veces más la tasa de referencia este año. En este contexto de ligeras presiones inflacionarias, los miembros del FOMC están cada vez más convencidos del progreso del mercado laboral y la inflación hacia sus respectivos objetivos, y consideran que será apropiado incrementar el rango de los *Fed funds* en dos ocasiones más -de 25pb cada una-, en 2018 para dejar la tasa entre 2.25% y 2.5%, en línea con nuestra expectativa. Sin embargo, el mercado no parece estar alineado todavía con esta expectativa, descontando alzas por 50pb en un horizonte de 12 meses.

Atentos al desarrollo de las tensiones comerciales. Como ya hemos mencionado, EE.UU. ha escalado su agenda proteccionista en las últimas semanas. Esto en un contexto en el que están cada vez más cerca las elecciones de medio término. El mes de julio es clave para esta agenda ya que será a partir de este mes que las medidas anunciadas entrarán en vigor. Esto incluye tanto las medidas anunciadas por EE.UU. como las medidas compensatorias tomadas por China, Canadá y la Unión Europea. Adicionalmente, será también un mes clave en la negociación del TLCAN, ya que el presidente Trump quiere un acuerdo antes de la elección de medio término en noviembre y antes de que el nuevo Congreso en México tome posesión el 1º de septiembre. Finalmente, cabe mencionar que el 1º de julio expira el llamado *Trade Promotion Authority* o TPA, bajo el cual se está negociando el acuerdo. El Presidente ya ha pedido su renovación al Congreso y no esperamos ningún problema en su autorización.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T18	% t/t	2.0	2.5	2.2	2.9
Producción industrial	May	% m/m	-0.1	0.3	0.2	0.9
Pedidos de bienes duraderos	May	% m/m	-0.6	1.7	-1.0	-1.0
Ex. transporte	May	% m/m	-0.3	0.6	0.5	1.9
ISM manufacturero	May	Índice	58.7	58.5	58.2	57.3
ISM no manufacturero	May	Índice	58.6	59.6	57.7	56.8
Consumo						
Gasto consumo real	Abr	% m/m	0.4	-0.2	0.2	0.5
Ventas menudeo	May	% m/m	0.8	0.3	0.4	0.4
Confianza del consumidor UM	Jun	Índice	99.3	102.0	99.0	98.0
Confianza del consumidor CB	Jun	Índice	126.4	131.2	128.0	128.8
Empleo						
Creación de empleo	May	Miles	223	221	190	159
Tasa de desempleo	May	%	3.8	4.0	3.9	3.9
Inflación						
Deflactor del PCE	Abr	% a/a	2.0	1.7	2.0	2.0
Subyacente	Abr	% a/a	1.8	1.5	1.8	1.8
Precios al consumidor CPI	May	% a/a	2.8	2.2	2.8	2.5
Subyacente	May	% a/a	2.2	1.8	2.2	2.1
Precios productor	May	% a/a	3.1	--	2.8	2.6
Subyacente	May	% a/a	2.4	--	2.3	2.3
Importación	May	% a/a	4.3	--	3.9	3.6
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mmd	-46.2	--	-49.0	-47.2
Sector Residencial						
Inicios de construcción	May	Miles	1,350	--	1,311	1,286
Permisos de construcción	May	Miles	1,301	--	1,350	1,364
Ventas de casas existentes	May	Millones	5.43	--	5.52	5.45
Ventas de casas nuevas	May	Miles	689	--	667	646
Índice S&P/Case-Shiller	Abr	% a/a	6.6	6.3	6.8	6.7

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	2.3	<u>2.7</u>	<u>2.4</u>	2.3	2.5	2.0	<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	4.1	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.5	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	1.4	1.5	1.8	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>
Tasa Fed funds	1.375	<u>2.125</u>	<u>2.875</u>	1.125	1.375	1.625	1.875	<u>2.125</u>	<u>2.375</u>	<u>2.625</u>	<u>2.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



Eurozona y Reino Unido

Atención a las señales enviadas desde el Consejo Europeo y la cumbre de la OTAN

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

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

El Consejo Europeo podría mandar señales de sobre el destino de la UE. Además de las negociaciones sobre el *Brexit* el Consejo Europeo está tratando de crear un Fondo Monetario Europeo, así como nuevas reglas fiscales, de acuerdo al plan de reformas que presentó la Comisión Europea. Lo anterior en medio de un contexto geopolítico difícil que incluye las negociaciones con el gobierno populista en Italia, la crisis de los migrantes que amenaza con derrocar a la canciller alemana, Angela Merkel y las medidas proteccionistas por parte de Estados Unidos. Del lado positivo, recientemente se dio por terminado el rescate a Grecia, extendiendo el plazo para el pago de la deuda, con lo que este país de la periferia podría regresar a los mercados financieros internacionales en breve. Mientras tanto, el próximo 11-12 de julio se llevará a cabo una cumbre de líderes de la Organización del Tratado del Atlántico Norte, conocida como OTAN. El compromiso que muestren los líderes en torno al gasto en defensa será clave en el destino de las relaciones con Estados Unidos, quien, como hemos mencionado, se ha distanciado de sus aliados. De hecho, después de esta reunión se llevará a cabo una cumbre de líderes entre EE.UU. y Rusia (16 de julio), lo que también será un punto importante en la agenda. En el tema del *Brexit*, las negociaciones en este tema han ido más lentas de lo esperado, sobre todo por lo que respecta a las discusiones sobre la nueva relación entre el Reino Unido y la UE. La primera ministra, Theresa May, está teniendo dificultades en su país, lo que podría inclusive costarle el gobierno. En la UE, el debate gira en torno a qué tanto debe respetar sus principios sobre el mercado único, sobre todo en lo que respecta al libre movimiento de sus ciudadanos.

Mientras tanto, el ECB anunció su intención de terminar el programa de compras de activos a finales del año mientras que el BoE está listo para subir tasas en agosto. El entorno macroeconómico sigue apuntando a una recuperación gradual de la actividad económica, al tiempo que la inflación en la Eurozona se acerca ya al objetivo de 2%. No obstante, es muy posible que este nivel no sea sostenible ya que se explica por los recientes incrementos en los precios de los energéticos. No obstante, la autoridad monetaria se ha mostrado lo suficientemente cómoda con los prospectos de crecimiento e inflación y en su reunión de junio anunció que reduciría el monto de las compras de activos a la mitad a partir de septiembre terminando el programa en diciembre de este año. No obstante, con respecto a las tasas de referencia, dijeron que no esperaban movimientos hasta la segunda mitad de 2019.

Por su parte, el Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de referencia en 0.5%, en una decisión con seis miembros a favor y 3 en contra. Adicionalmente, de manera unánime, se votó a favor de mantener sin cambios el programa de compras de activos. El comunicado destacó los riesgos que se han venido enfrentando en el entorno global. En este contexto, esperan que la inflación en el corto plazo suba más de lo que habían proyectado en mayo, reflejando mayores precios del crudo y un tipo de cambio más débil, mientras que consideran que los riesgos a la baja confirman su expectativa de que la desaceleración de la actividad económica en T18 fue temporal. Esto nos lleva a pensar que el BoE probablemente incremente su tasa de referencia en 25pb en su reunión del mes de agosto.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T18	% t/t	0.4	0.6	0.4	0.7
PMI compuesto	Jun	índice	54.8	55.3	54.8	54.1
Producción industrial	Abr	% m/m	-0.9	-1.0	-0.7	0.6
Consumo						
Ventas menudeo	Abr	% m/m	0.1	-0.1	0.5	0.4
Confianza del consumidor	Jun	índice	-0.5	0.1	-0.5	0.2
Empleo						
Tasa de desempleo	Abr	%	8.5	8.6	8.4	8.6
Inflación						
HICP	May	% a/a	1.9	1.2	1.9	1.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Abr	mme	18.1	--	20.0	19.8
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	May	%	-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	2.5	<u>2.5</u>	<u>2.1</u>	2.6	2.7	2.5	<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	8.6	<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	1.3	<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>		1.18	1.20	1.23	<u>1.18</u>	<u>1.20</u>	<u>1.21</u>		
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

El reto de reaccionar a las políticas proteccionistas del gobierno de Trump

Delia Paredes

Director Ejecutivo o Análisis
Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Además de las medidas compensatorias en términos de la política comercial, se especula sobre cuál será la reacción del banco central. La escalación de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, que ya hemos mencionado, empiezan a verse reflejadas en los mercados financieros, con el *Shanghai Composite* cayendo 11.5% durante la mayor parte del mes de junio. Si bien parece ser que el PBoC -la autoridad monetaria de China-, está resistiendo la tentación de intervenir, el pasado 25 de junio anunció una reducción de los requerimientos de reservas de los bancos de 16% a 15.5% después de que durante el fin de semana se filtraran noticias sobre posibles restricciones a las inversiones chinas en Estados Unidos. En nuestra opinión, el PBoC tiene poco margen de maniobra para actuar en un entorno en el que su principal foco de atención es contener los riesgos crediticios en un entorno de mayores tasas de interés por parte del Fed. En este contexto, el recorte a los requerimientos de reservas de los bancos no se ha interpretado necesariamente como una señal de relajamiento monetario. No obstante, hacia delante, no podemos descartar un mayor nivel de intervención en caso de que haya un ajuste desordenado de la divisa que pudiera generar salida de capitales.

Lo anterior en un contexto en el que la economía de China parece que está perdiendo fuerza, en particular la demanda interna. Los datos de mayo mostraron una desaceleración de las ventas al menudeo y los niveles de inversión, al tiempo que la producción industrial y la actividad en el sector inmobiliario se recuperaron. Esto nos lleva a pensar que el crecimiento en general durante el segundo semestre del año se moderará, como resultado de menor crecimiento del crédito, así como por la incertidumbre generada por la guerra comercial con Estados Unidos.

En julio, la Organización Mundial de Comercio (OMC) llevará a cabo su revisión sobre política comercial en China. La OMC lleva a cabo este tipo de procesos de manera rutinaria con cada uno de sus miembros, aunque la frecuencia de los mismos depende de cada país. El objetivo es contribuir a una mejor adhesión de todos los miembros a las normas, disciplinas y compromisos contraídos y, por lo tanto, al buen funcionamiento del sistema multilateral de comercio, logrando una mayor transparencia y comprensión de las políticas y prácticas comerciales.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	1T18	% a/a	6.8	6.8	6.8	6.8
Producción industrial	May	% a/a	6.8	6.3	7.0	7.0
Ventas menudeo	May	% a/a	8.5	10.3	9.6	9.4
Inversión fija bruta	May	% a/a	6.1	7.1	7.0	7.0
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	May	% a/a	1.8	2.5	1.8	1.8
Precios productor	May	% a/a	4.1	--	3.9	3.4
Sector Externo						
Balanza comercial	May	mmd	24.9	--	33.3	28.3
Exportaciones	May	% a/a	12.6	--	11.1	12.6
Importaciones	May	% a/a	26.0	--	18.0	21.5
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	May	Índice	51.1	--	51.2	51.1
PMI no manufacturero (Caixin)	May	Índice	52.9	--	52.9	52.9
PMI compuesto (Caixin)	May	Índice	52.3	--	--	52.3
PMI manufacturero	May	Índice	51.9	--	51.4	51.4
PMI no manufacturero	May	Índice	54.9	--	54.8	54.8

Principales estimados de la economía de China

				2017		2018				2019	
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	<u>6.9</u>	<u>6.6</u>	<u>6.3</u>	6.8	6.8	6.8	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>	<u>6.4</u>	<u>6.3</u>
Tasa de desempleo	3.9	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	4.0	3.9	3.9	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
Inflación	1.6	<u>2.3</u>	<u>2.4</u>	1.6	1.8	2.1	<u>2.3</u>	<u>2.4</u>	<u>2.4</u>	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</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 Ill 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
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
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