



## Perspectivas Económicas Mensuales:

# Octubre: Se mantienen las tensiones comerciales a pesar de fin de negociación del TLCAN 2.0

3 de octubre de 2018

[www.banorte.com](http://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](mailto:gabriel.casillas@banorte.com)

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
[delia.paredes@banorte.com](mailto:delia.paredes@banorte.com)

### Economía Nacional

**Juan Carlos Alderete CFA**

Economista Senior, México  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**

Economista, México  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

### Economía Internacional

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

**México** – Acuerdo sobre el TLCAN 2.0 reduce sustancialmente la incertidumbre en el escenario

**EE.UU.** – El Fed apunta a que seguirá subiendo tasas, mientras que se mantienen las tensiones comerciales

**Eurozona y Reino Unido** – La discusión del presupuesto en Italia podría generar tensiones

**Brasil** – La economía se desacelera en un contexto electoral incierto

# Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
<b>Global</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>
EU	2.2	2.8	2.5	2.3	2.5	2.6	2.9	2.8	2.8	2.7	2.4
Eurozona	2.5	2.2	2.1	2.8	2.7	2.4	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2
Reino Unido	1.7	1.3	1.5	1.8	1.4	1.1	1.2	1.4	1.3	1.5	1.5
China	6.9	6.6	6.5	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.5	6.4	6.4
Japón	1.8	1.1	1.1	2.0	2.0	1.0	1.3	1.0	1.1	1.5	1.3
India	6.3	7.6	7.4	6.3	7.0	7.7	8.2	7.4	7.1	7.3	7.4
Rusia	1.6	1.8	1.6	2.2	0.9	1.3	1.9	1.9	2.2	1.8	1.3
Brasil	1.0	1.5	2.4	1.4	2.1	1.2	1.0	1.7	2.0	2.0	2.5
México	2.1	2.1	1.8	1.6	1.5	1.4	2.6	2.3	2.2	1.9	1.7

# Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2017			2018				2019			
	2017	2018p	2019p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.2	2.8	2.5	2.8	2.3	2.2	4.2	3.0	2.8	1.9	2.6
Consumo Privado	2.5	2.6	2.4	2.2	3.9	0.5	3.8	3.0	2.8	2.0	2.0
Inversión Fija	4.8	5.6	3.5	2.6	6.2	8.0	6.4	4.2	2.7	3.3	3.6
Inversión no Residencial (IC**)	5.3	7.2	4.1	3.4	4.8	11.5	8.7	5.7	4.0	3.4	3.4
Inversión Residencial	3.3	-0.1	1.2	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	-2.6	-3.0	3.0	4.5
Gasto de Gobierno	-0.1	1.7	2.1	-1.0	2.4	1.5	2.5	3.0	3.0	1.6	1.6
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	4.8	3.6	3.5	6.6	3.6	9.3	0.9	3.0	3.9	3.6
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	3.9	2.9	2.8	11.8	3.0	-0.6	3.4	3.2	3.2	3.0
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	2.2	2.1	2.2	2.1	2.4	2.9	2.3	2.2	2.1	2.1
Subyacente (% anual)	1.8	2.4	1.6	1.7	1.8	2.1	2.3	2.3	2.4	1.6	1.6
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.1	3.6	3.0	4.2	4.1	4.1	4.0	3.9	3.6	4.0	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	182	193	142	142	221	218	217	182	157	152	144

\*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	Estimado para fines de:				
					3m	6m	12m			Fecha	Puntos base	1T18	2T18	3T18
<i>América</i>														
	Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	-25	-50	-375	31-Oct	--	--	6.50	6.50	6.75	6.75
	Estados Unidos	Fondeo FED	2.125	+25pb (Jun 18)	25	50	75	8-Nov	Dic 18	+25pb	1.625	1.875	2.125	2.375
	México	Tasa de referencia	7.75	+25pb (Jun 18)	25	50	75	4-Oct	--	--	7.50	7.75	7.75	7.75
<i>Europa</i>														
	Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	1-Nov			0.50	0.50	0.75	0.75
	Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	25-Oct	Sep-19	+25pb	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	30-Oct	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

## Octubre: Se mantienen las tensiones comerciales a pesar de fin de negociación del TLCAN 2.0

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

**Se cierra el frente en Norteamérica, pero se mantienen tensiones comerciales.** Después de más de un año se dieron por terminadas las negociaciones del TLCAN, que ahora será conocido como el *US-Mexico-Canada Agreement* o USMCA, dando por terminada también con la incertidumbre que rodeaba a uno de los pilares más importantes para el crecimiento económico en México. El acuerdo, que todavía debe ser ratificado en cada uno de los países, consigue dar certidumbre a las inversiones al mantener los mecanismos de resolución de controversias, tan importantes en el caso de Canadá, así como establecer su validez por los próximos 16 años, con la opción de extenderse por otro período de tiempo similar en caso de que así se acuerde (ver sección sobre México).

**No obstante, las tensiones comerciales siguen siendo una de las principales fuentes de incertidumbre en el escenario global.** En particular preocupan dos cuestiones que podrían extenderse todavía por algunos meses. (1) La guerra comercial entre China y EEUU; (2) la resolución sobre la consulta hecha por el gobierno norteamericano bajo la sección 232 -argumento de seguridad nacional para imponer barreras comerciales-, sobre la industria automotriz, lo que afectaría a sus principales socios comerciales, como es el caso de la UE, Japón e inclusive México y Canadá. En el primer caso, EE.UU. decidió seguir adelante con la aplicación de aranceles a las importaciones provenientes de China por 200mmd. El arancel aplicado será de 10% a partir del 24 de septiembre y se incrementará a 25% a finales del año. Adicionalmente, el presidente Trump mantuvo su amenaza de imponer aranceles por un monto adicional de 267mmd, con lo que se cubriría prácticamente el monto total de las importaciones de China en 2017. En nuestra opinión, de materializarse este riesgo, el impacto sobre el PIB de China podría ser cercano al 1%. Adicionalmente, podría empezar a mermar los prospectos de crecimiento para la economía global en su conjunto. En este contexto, esperamos ver discusiones acerca de los riesgos de mayor proteccionismo en la reunión anual de *Fondo Monetario Internacional* que tendrá lugar este año en Bali, Indonesia.

Mientras tanto, añadiendo a los temas geopolíticos, durante el mes de octubre el Reino Unido deberá trabajar en un acuerdo de relación con la UE, luego de que el acuerdo propuesto inicialmente -conocido como la *Propuesta de Chequers*-, fuera rechazado por los líderes de la UE, e inclusive por varios sectores al interior del Reino Unido. El acuerdo debe estar listo para una reunión de líderes extraordinaria a principios del mes que entra. En nuestra opinión, se ha incrementado el riesgo geopolítico en torno al Brexit. Si Theresa May suaviza su postura, podría enfrentar una rebelión por parte de los euroescépticos de su partido, lo que podría dar lugar a elecciones anticipadas. En contraste, si endurece su estrategia, la UE le daría la espalda y el propio parlamento de su país podría estar en contra, ya que una mayoría de laboristas, liberales, nacionalistas escoceses y conservadores están a favor de un Brexit suave.

Finalmente, estaremos atentos a las elecciones presidenciales en Brasil. Adicionalmente habrá procesos electorales regionales en Perú; elecciones parlamentarias en Letonia y en Bosnia Herzegovina, entre otros.

## Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	El crecimiento económico estará impulsado por el estímulo fiscal, aunque las tensiones comerciales podrían empezar a tener un impacto negativo sobre las expectativas económicas hacia delante Los aranceles impuestos por la administración Trump podrían empezar a tener un impacto negativo sobre la inflación en los próximos meses	12 meses
Eurozona	Ene 2018	Agosto 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.	6 meses
China	Ene 2018		Alta	En 2018 el crecimiento de la economía de China moderará su paso dado el aumento de las tensiones comerciales con Estados Unidos. No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas.	6 meses
Brasil	Ene 2018		Alta	La economía crecerá por debajo de lo estimado 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.	6 meses
México	Ene 2018	Agosto 2018	Alta	Revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento para 2018 de 2.5% a 2.1%. Para 2019 seguimos previendo una desaceleración de la actividad económica a niveles de 1.8% La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3% que persigue el banco central, afectada por presiones sobre precios energéticos y agrícolas, en particular.	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 y otras tres en 2019	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	21-Jun-2018	2-Ago-2018	Alta	El BoE mantendrá sin cambios la tasa de referencia en lo que resta del año	6 meses
China	Marzo 2017	22-Jun-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%. Consideramos que el banco central tendrá cautela ante el escenario incierto hacia delante	6 meses
México	Nov-2017	21-Jun-2018	Media	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	18 meses

## Acuerdo sobre el TLCAN 2.0 reduce sustancialmente la incertidumbre en el escenario

**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

**México, Estados Unidos y Canadá finalizan la negociación del TLCAN.** Después de un poco más de un año de negociaciones, que implicaron un alto grado de incertidumbre, los tres países llegaron a un acuerdo de libre comercio, que seguirá siendo trilateral pero que cambiará su nombre a *United States-Mexico-Canada Agreement* o USMCA. Ahora el acuerdo debe pasar por el proceso de aprobación en cada país con la intención de que los tres presidentes lo firmen en el marco de la reunión de los líderes del G20 en Argentina a finales del mes de noviembre. En este contexto, uno de los beneficios más importantes que traerá el USMCA es el de continuar dando certidumbre a las inversiones y al comercio dado que se mantienen los mecanismos de solución de controversias, se introducen importantes medidas anticorrupción, entre otros. Adicionalmente, se convenció a Estados Unidos de desistir en su intención de introducir una cláusula de terminación inmediata (*sunset clause*) de 5 años, la cual fue sustituida por una que contempla que el acuerdo estará vigente por lo menos durante los próximos 16 años, en caso de que no sea revisado o renovado. Para México, los cambios más importantes vienen también en lo que se refiere al sector automotriz, en donde se revisaron los porcentajes de contenido nacional mientras que se introducen reglas de contenido salarial. Adicionalmente, el acuerdo incluye un complemento en el que eventualmente se exentaría al país -o al menos aplicarían medidas menos restrictivas-, de cualquier resolución que tome Trump bajo la resolución 232 que le otorga la posibilidad de imponer barreras al comercio con el argumento de seguridad nacional, lo cual hace que nuestro país se vuelva más atractivo vs. otros emergentes en donde las medidas sí aplicarían (e.g. China).

**En este contexto, Banxico podría tener la oportunidad de deslindarse del Fed.** Para la reunión del próximo 4 de octubre no esperamos cambios en la postura monetaria de Banxico. Si bien considerábamos que, tras la decisión del FOMC de incrementar la tasa de los *Fed funds*, sería difícil que la autoridad monetaria mexicana no respondiera con un alza en la tasa de referencia, tras el anuncio del fin de la renegociación del TLCAN 2.0 consideramos que la incertidumbre se redujo sustancialmente, lo que apoyará las expectativas de inflación y de crecimiento hacia delante. En nuestra opinión, Banxico podría aprovechar para deslindarse el Fed ya que, desde diciembre de 2015, el banco central ha correspondido con un alza de tasas cada vez que el FOMC ha hecho lo propio y, de hecho, mantiene la postura monetaria relativa de México con EE.UU. como uno de los principales factores a monitorear. De esta manera, es posible que quite del comunicado el factor "postura monetaria relativa" o que modere su importancia al pasarlo del segundo al tercer lugar.

En nuestra opinión, la tasa de referencia estaría entonces cerrando el año en su nivel actual de 7.75%. No obstante, reconocemos que todavía existen algunos riesgos que podrían hacer que el banco central incremente tasas nuevamente antes de que termine el año. Entre otros, se podrían presentar choques inesperados en la inflación, particularmente ante el repunte de los precios energéticos mientras que continúan las presiones sobre los mercados emergentes ante la normalización de las condiciones monetarias de los principales bancos centrales del mundo, mientras que las tensiones comerciales con China y el resto de las regiones se mantienen.

# Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	2T18	%a/a	2.6	2.8	2.7	1.4
Actividad económica (IGAE)	Jul	%a/a	3.3	2.1	2.6	1.2
Producción industrial	Jul	%a/a	1.4	0.6	1.0	0.3
Producción manufacturera	Jul	%a/a	2.5	2.0	2.4	2.2
Inversión fija bruta	Jun	%a/a	1.4	2.2	2.6	0.7
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Jul	%a/a	4.2	2.8	2.8	3.7
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo formal	Ago	Miles	114.2	-	-	54.7
Tasa de desempleo	Ago	%	3.3	3.3	3.3	3.4
<b>Inflación</b>						
Total	Ago	%a/a	4.9	4.9	4.9	4.8
Subyacente	Ago	%a/a	3.6	3.6	-	3.6
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ago	mmd	-2,591	-2,037	-2,644	-2,889
Exportaciones	Ago	%a/a	10.1	9.6	-	14.2
Importaciones	Ago	%a/a	9.4	10.3	-	17.6

## Principales estimados de la economía mexicana

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	1.6	1.5	1.3	2.6	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>
Desempleo	3.4	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.4	3.5	3.2	3.3	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>
Inflación	6.8	<u>4.8</u>	<u>3.5</u>	6.4	6.8	5.0	4.6	<u>4.8</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	18.12	19.91	18.71	<u>18.60</u>	<u>19.23</u>	<u>19.57</u>
Tasa de referencia (fin de período)	7.25	<u>7.75</u>	--	7.00	7.25	7.50	7.75	7.75	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>	<u>7.75</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## El Fed apunta a que seguirá subiendo tasas, mientras que se mantienen las tensiones comerciales

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**El Fed apunta a continuar con el ciclo de alza de tasas.** Como era ampliamente esperado, el FOMC incrementó el rango de los *Fed funds* en 25pb para ubicarlo en 2.0-2.25%. El mensaje en general apuntó a que continuará el alza de tasas hacia delante. La pregunta de los analistas ahora es hasta qué nivel de tasas alcanzará el Fed en los próximos años. De acuerdo con *dot plot* la mediana de estimados para el nivel de largo plazo de los miembros del Fed se incrementó de 2.875% a 3% en septiembre, aunque el rango sigue siendo bastante amplio (2.5%-3.5%), lo que sugiere que todavía no existe un consenso en torno al nivel que se pudiera considerar como “neutral”. Cabe destacar que el concepto de tasa neutral -o  $r^*$ -, cobra relevancia ya que algunos analistas vislumbran una desaceleración de la economía para 2020. En este contexto, también destaca que el hecho de que el FOMC decidió quitar por completo la frase en la que decía que la postura monetaria seguía siendo acomodaticia. Después de que el Fed redujera la tasa de corto plazo a casi cero para apoyar la recuperación económica, el FOMC introdujo el llamado *forward guidance* como un instrumento de política monetaria para orientar a los mercados sobre el futuro de la dirección de las tasas. No obstante, dado que la economía ya se encuentra en un proceso de expansión -el más largo de la historia de EE.UU.-, la trayectoria futura de las tasas se ha tornado más incierta, por lo que los miembros del Fed argumentan que continuar utilizando este instrumento ya no es relevante.

En nuestra opinión, el Fed continuará incrementando el rango de tasas en el futuro cercano. Concretamente, pensamos que subirá 25pb el rango de los *Fed funds* en su reunión de diciembre y luego tres veces más (marzo, junio y septiembre) en 2019 para llevar la tasa a un nivel de 3.125%, ligeramente por encima del nivel de largo plazo sugerido por el Fed. Según nuestros estimados, el dinamismo de la economía se mantendrá hasta bien entrado el 2019 con la inflación en niveles alrededor del objetivo. Lo anterior dado el impulso proveniente de la reforma fiscal, así como el buen desempeño de la bolsa de valores, lo que mantiene la confianza de los consumidores en niveles históricamente altos. Tras el tercer incremento en septiembre de 2019, el Fed señalará que se mantendrá atento a los datos para tomar una decisión acerca del siguiente movimiento.

**Con la negociación del USMCA detrás, la Casa Blanca se enfocará en la guerra comercial con China.** Si bien el acuerdo (ver sección sobre México para más detalles) reduce la posibilidad de un conflicto comercial con sus socios en América del Norte, las tensiones con China se mantienen. La administración de Trump estima que la combinación de mayores aranceles a las importaciones de China, aunado a un ambiente más atractivo para la inversión en Norteamérica las empresas empezarán a reducir su inversión en China, ejerciendo presión adicional sobre este país para hacer concesiones comerciales. Cabe recordar que Estados Unidos también ha iniciado conversaciones comerciales con la Unión Europea y Japón. Asimismo, está pendiente la resolución sobre la consulta hecha bajo la sección 232 (seguridad nacional) de imponer aranceles a la importación de autos a Estados Unidos.

## Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	2T18	% t/t	4.2	4.3	4.2	2.2
Producción industrial	Ago	% m/m	0.4	0.5	0.3	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Ago	% m/m	4.5	2.7	4.5	-1.2
Ex. transporte	Ago	% m/m	0.1	0.3	--	0.2
ISM manufacturero	Sep	Índice	59.8	59.3	60.0	61.3
ISM no manufacturero	Ago	Índice	58.5	59.6	56.8	55.7
<b>Consumo</b>						
Gasto consumo real	Ago	% m/m	0.2	0.5	0.2	0.3
Ventas menudeo	Ago	% m/m	0.1	0.6	0.4	0.7
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Sep	Índice	100.1	102.0	100.6	96.2
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Sep	Índice	138.4	125.5	132.1	134.7
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Ago	Miles	201	195	190	147
Tasa de desempleo	Ago	%	3.9	3.8	3.8	3.9
<b>Inflación</b>						
Deflactor del <i>PCE</i>	Ago	% a/a	2.2	2.3	2.2	2.3
Subyacente	Ago	% a/a	2.0	2.0	2.0	2.0
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ago	% a/a	2.7	2.9	2.8	2.9
Subyacente	Ago	% a/a	2.2	2.3	2.4	2.4
Precios productor	Ago	% a/a	2.8	--	3.2	3.3
Subyacente	Ago	% a/a	2.3	--	2.7	2.7
Importación	Ago	% a/a	3.7	--	4.1	4.9
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Jul	mmd	-50.1	--	-50.2	-45.7
<b>Sector Residencial</b>						
Inicios de construcción	Ago	Miles	1,282	--	1,240	1,174
Permisos de construcción	Ago	Miles	1,249	--	1,310	1,303
Ventas de casas existentes	Ago	Millones	5.34	--	5.37	5.34
Ventas de casas nuevas	Ago	Miles	629	--	630	608
Índice S&P/Case-Shiller	Jul	% a/a	5.9	6.4	6.2	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	2.2	<u>2.8</u>	<u>2.5</u>	2.3	2.5	2.6	2.9	<u>2.8</u>	<u>2.8</u>	<u>2.7</u>	<u>2.4</u>
Desempleo	4.1	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	4.2	4.1	4.1	4.0	<u>3.8</u>	<u>3.5</u>	<u>3.9</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	1.4	1.5	1.6	1.9	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	1.375	<u>2.375</u>	<u>3.125</u>	1.125	1.375	1.625	1.875	2.125	<u>2.375</u>	<u>2.625</u>	<u>2.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte



# Eurozona y Reino Unido

## *La discusión del presupuesto en Italia podría generar tensiones*

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

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

**Los países de la UE deben presentar sus presupuestos para 2019 antes del 15 de octubre.** Durante el mes se estarán llevando a cabo los procesos de aprobación de presupuesto por parte de la Comisión Europea. La atención estará en particular en dos casos, el de Italia y el de Grecia.

En el primer caso, el gobierno dio a conocer su presupuesto para 2019, decepcionando a los mercados, que esperaban que la coalición flexibilizara sus posiciones con respecto a sus planes fiscales. De un déficit esperado de 1.6% del PIB, el gobierno presentó un estimado de 2.4% para los siguientes tres años, por encima del 0.8% propuesto por el gobierno anterior. El nuevo presupuesto incluye el llamado ingreso ciudadano o ingreso "mínimo", que tiene un costo equivalente a 10mme (~0.6% del PIB), así como un impuesto fijo para las pequeñas empresas de bajo ingreso y para los trabajadores autónomos a implementarse gradualmente entre 2019 y 2021. Cabe mencionar que todavía falta por conocer cuáles son los estimados de crecimiento del PIB que prevé el gobierno para los años en cuestión y si son compatibles con sus planes presupuestales y su nivel de deuda.

Este borrador de presupuesto deberá presentarse a la Comisión Europea antes del 15 de octubre, lo que detonará una difícil negociación entre Italia y la UE. Entre otros, las preocupaciones sobre la sustentabilidad de la deuda han presionado el rendimiento de los bonos. En particular el bono a 10 años se ubicó por encima de 3% a finales de esta semana. De continuar las presiones sobre los bonos, podría verse un impacto negativo sobre el crecimiento, así como sobre el sistema bancario, que posee más de una cuarta parte de los bonos del gobierno. . Adicionalmente, cabe mencionar que este presupuesto incrementa la probabilidad de que las agencias calificadoras reduzcan la calificación de Italia, que actualmente se encuentra con perspectiva 'negativa' y Baa2 por Moody's; con perspectiva 'estable' y BBB por S&P, mientras que Fitch lo tiene con perspectiva 'negativa' en BBB.

**Por su parte, el proyecto en Grecia sugiere que el país está tomando sus metas fiscales mucho más en serio que Italia.** El gobierno ha delineado dos escenarios para 2019 que suponen el cumplimiento del objetivo de un superávit primario de 3.5% del PIB establecido por sus acreedores. En un escenario, incluidos los recortes de pensiones que Grecia prometió antes de salir de su rescate, el superávit primario alcanzaría el 4.1% del PIB, mientras que en el segundo se eliminan estos recortes y se alcanza un nivel de 3.6% del PIB. Cabe mencionar que el gobierno ha superado sus metas para el balance presupuestal todos los meses de este año. Adicionalmente, las proyecciones para 2019 se basan en supuestos de crecimiento de 2.1% este año y 2.5% el próximo año.

# Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	2T18	% t/t	0.4	0.4	0.4	0.4
PMI compuesto	Sep	índice	54.2	--	54.2	54.5
Producción industrial	Jul	% m/m	-0.8	1.2	-0.5	-0.8
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Jul	% m/m	-0.2	0.1	-0.1	0.3
Confianza del consumidor	Sep	índice	-2.9	-0.6	-2.9	-1.9
<b>Empleo</b>						
Tasa de desempleo	Ago	%	8.1	8.3	8.1	8.2
<b>Inflación</b>						
HICP	Sep	% a/a	2.1	2.0	2.0	2.0
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Jul	mme	12.8	--	16.2	16.5
<b>Política Monetaria</b>						
Tasa de referencia ECB	Sep	%	-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>2.2</u>	<u>2.1</u>	2.8	2.8	2.5	2.2	<u>2.1</u>	<u>2.1</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	8.3	<u>8.2</u>	<u>8.1</u>	<u>8.0</u>	<u>8.0</u>
Inflación	1.4	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	1.4	1.4	1.2	1.7	2.0	<u>1.9</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	<u>1.16</u>	<u>1.25</u>	1.18	1.20	1.23	1.17	1.16	<u>1.16</u>	<u>1.18</u>	<u>1.20</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Preferencias electorales apuntan a dos rondas en las elecciones presidenciales

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

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

**De acuerdo con las últimas encuestas ningún candidato tiene más de 30% de las preferencias.** Los resultados de la última encuesta de *Datafolha* muestran que el candidato Jair Bolsonaro, del Partido Social Liberal (PSL), lleva la delantera con el 28% de las intenciones de voto, mientras que Fernando Haddad, del Partido del Trabajo (PT), tiene el 22%. Esto apunta a que las elecciones se irán a una segunda vuelta, donde de acuerdo con la encuesta de la misma empresa, Haddad tendría 45%, por primera vez por encima del 39% de preferencias a favor de Bolsonaro. Por su parte, la última encuesta de *Ibope* muestra a Bolsonaro con 37% de las intenciones de voto, mientras que Fernando Haddad mantiene una preferencia de alrededor de 21%. De acuerdo con esta misma encuesta, la tasa de rechazo de Bolsonaro se ubica alrededor de 44%, mientras que la de Haddad pasó está en 38%.

**Adicionalmente se elegirán dos tercios del Senado y el total de la Cámara de Diputados.** Esto implica que se elegirán 54 de los 81 miembros del Senado, así como los 513 miembros de la Cámara de Diputados. Se espera que la composición del Congreso cambie poco respecto al actual, el que en su mayoría apoya al actual presidente Michel Temer y está dominado por grupos conservadores. Por su parte, se elegirán los 27 gobernadores estatales (incluida la capital). En el caso de los gobernadores y subgobernadores se usa el mismo sistema de dos vueltas que en el caso de la elección presidencial.

**En nuestra opinión, sea cual sea el resultado, el nuevo gobierno tendrá un mandato legítimo, por primera vez desde la destitución de Dilma Rousseff en 2016.** No obstante, es muy probable que dicho mandato sea débil con una alta probabilidad de un gobierno que no sea promercado y un Congreso fragmentado. En este contexto, una victoria de Haddad podría eventualmente hacer que sean mayores las probabilidades de la reforma necesaria al sistema de seguridad social. Lo anterior, no tanto por la voluntad del candidato sino por que eventualmente podría contar con más apoyo por parte de la legislatura. En el frente económico, Brasil no tiene mucho espacio para maniobrar con niveles de deuda insostenibles y que requieren de un incremento importante del nivel de PIB nominal o una reducción drástica del déficit presupuestal.

## Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	2T18	% t/t	1.0	2.5	1.1	1.2
Actividad económica	Jul	índice	2.6	--	1.9	1.9
Producción industrial	Ago	% m/m	2.0	--	2.8	4.2
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Jul	% m/m	-1.0	--	1.1	1.4
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Ago	Miles	110.4	--	60.0	47.3
Tasa de desempleo	Ago	%	12.1	--	12.2	12.3
<b>Inflación</b>						
IPCA	Ago	% a/a	4.19	--	4.29	4.48
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Sep	mmd	4.97	--	5.80	3.78

## Principales estimados de la economía de Brasil

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019			
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.0	<u>1.5</u>	<u>2.4</u>	1.4	2.1	1.2	1.0	<u>1.7</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>
Tasa de desempleo	12.0	<u>11.5</u>	<u>11.3</u>	12.6	12.0	12.6	12.8	<u>12.0</u>	<u>11.5</u>	<u>12.3</u>	<u>11.7</u>
Inflación	3.5	<u>3.6</u>	<u>4.2</u>	2.5	3.0	2.7	4.4	<u>4.4</u>	<u>4.1</u>	<u>4.7</u>	<u>3.9</u>
Tasa de referencia	7.00	<u>7.00</u>	<u>8.00</u>	8.25	7.00	6.50	6.50	<u>6.75</u>	<u>6.75</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00</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 Alderefe Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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) 1670 - 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	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