



Perspectivas Económicas Mensuales:

Abril: ¿Cuál será la decisión de Banxico?

28 de marzo 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 – El Fed y el reto de instrumentar una política monetaria más restrictiva en nuestro país

EE.UU. – Avances en política exterior, política fiscal y política monetaria

Eurozona y Reino Unido – La agenda progresa a un ritmo muy moderado

China – Tensiones comerciales con EE.UU. podrían reducirse hacia adelante

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	6.50	-25pb (Mar 18)	-50	-175	-575	16-May	May 18	-25pb	6.50	6.25	6.50	6.75
Estados Unidos	Fondeo FED	1.625	+25pb (Mar 18)	25	50	75	2-May	Jun 18	+25pb	1.625	1.875	1.875	2.125
México	Tasa de referencia	7.50	+25pb (Feb 18)	25	50	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	10-May	May 18	+25pb	0.50	0.50	0.75	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

Abril: ¿Cuál será la decisión de Banxico?

Banxico podría no subir la tasa de referencia en su reunión de abril

La negociación del TLCAN podría terminarse mientras que el gobierno del presidente Trump continúa con su agenda proteccionista

Inician las campañas electorales en México

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

La decisión del FOMC de incrementar el rango de los *Fed funds*, junto con un mensaje de Jerome Powell -que señaló la posibilidad de una política monetaria más agresiva en los próximos años, al tiempo que calmó la incertidumbre del mercado con respecto a una aceleración de las presiones inflacionarias en el corto plazo-, aunado al hecho de que el *dot plot* siguió sugiriendo dos alzas adicionales de tasas para este año, justifican el tono menos *hawkish* que percibimos de Banxico en las minutas de su última reunión en la que explicaron que el alza de tasas del mes de febrero tenía incorporada la expectativa de un Fed que continuaría normalizando la política monetaria de manera gradual, lo que pensamos reduce las probabilidades de que Banxico aumente nuevamente la tasa de referencia en su reunión del próximo 12 de abril. Otro factor a favor de esta posibilidad es el hecho de que el tipo de cambio se ha apreciado en las últimas semanas ante la posibilidad de que la negociación del TLCAN pueda terminarse pronto.

En este contexto, en las últimas semanas ha habido varias señales que apuntan en esta dirección: (1) El gobierno norteamericano exentó a México y a Canadá de la aplicación de los aranceles anunciados sobre las importaciones de aluminio y acero; (2) los reportes de prensa que sugieren un posible suavizamiento de la demanda por parte de EE.UU. de un contenido nacional de 50% para el sector automotriz en el marco de las negociaciones del TLCAN; y (3) la solicitud del presidente Trump de extender el *Trade Promotion Authority* (conocido como TPA) por tres años más (ver sección sobre *Estados Unidos*). En nuestra opinión, estas acciones son una señal de que la probabilidad de una ruptura de las negociaciones es cada vez más baja. Por el contrario, es muy probable que los tres países tengan incentivos para terminar la negociación lo antes posible antes de los procesos electorales en cada uno de los tres países (elecciones regionales en Ontario en junio; la elección presidencial en México en julio y, en EE.UU., la de medio término en el Congreso en noviembre).

No obstante, el gobierno de Trump continúa empujando su agenda proteccionista. Al anuncio de la imposición de aranceles a las importaciones de acero y aluminio, se suma el anuncio hecho la semana pasada sobre la intención de imponer aranceles de 25% que afectarían las importaciones provenientes de China por un monto de 50mmd. A esto, China, respondió con medidas similares por un monto de 3mmd.

Finalmente, a partir de abril y hasta el 27 de junio, tendrán lugar las campañas electorales en México. Las campañas incluyen tres debates televisados, el primero teniendo lugar el próximo 22 de abril en el Palacio de Minería de la Ciudad de México. El tema será política y gobierno en el que los candidatos argumentarán con respecto al combate a la corrupción e impunidad; seguridad pública y violencia; democracia, pluralismo y derechos de grupos en situación de vulnerabilidad.

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 tornar 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

El Fed y el reto de instrumentar una política monetaria más restrictiva en nuestro país

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Anuncio de política monetaria. El jueves 12 de abril, el Banco de México dará a conocer su anuncio de política monetaria. Al respecto, esperamos un debate en torno al reto que enfrentará Banxico en la instrumentación de la política monetaria en nuestro país hacia adelante.

El último anuncio de política monetaria del FOMC fue relevante para evaluar la postura monetaria de Banxico por lo siguiente: (1) El *dot plot* –gráfica que muestra los estimados de los miembros del Fed respecto al futuro de la política monetaria– indica que la mayoría de los miembros del FOMC considera prudente incrementar la tasa de referencia en al menos dos ocasiones adicionales durante este año (de hecho aumentó el número de miembros –de 4 a 7– que consideraría incrementar la tasa de referencia en al menos tres ocasiones adicionales); y (2) se revisaron al alza los estimados de crecimiento económico para éste año y el próximo, así como el de inflación subyacente para el próximo. Por otra parte, el estimado de tasa de desempleo se revisó significativamente a la baja para 2018 y 2019.

En el caso de Banxico, si bien las últimas presentaciones realizadas por distintos miembros de la Junta de Gobierno parecieran haberse tornado más dovish –i.e. sesgo hacia implementar una política monetaria más laxa–, la postura más restrictiva del Fed podría implicar para Banxico un menor espacio para mantener la tasa de referencia en el nivel actual, pero no necesariamente.

En un ciclo de política monetaria “normal”, un aumento de tasas en EE.UU. es una condición suficiente para detonar un incremento de las tasas en México debido a la importancia del diferencial entre la tasa de fondeo en México y la tasa de *Fed funds* y por la alta participación de los inversionistas extranjeros en bonos de gobierno. En el primer caso, cabe mencionar que Banxico no maneja la tasa de interés de referencia en términos absolutos sino que, dada la influencia global de EE.UU., sólo fija el diferencial entre la tasa de fondeo de México y la tasa de fondos federales de EE.UU. Por lo tanto, si el Fed decide subir tasas, prácticamente de manera independiente al ciclo económico y al nivel de inflación en México, el Banco de México “tendría” que mantener el diferencial entre las tasas de interés de ambos países. Ello considerando que de no hacerlo podría presentarse una depreciación del peso mexicano con relación al dólar, que podría propiciar un deterioro de las expectativas inflacionarias.

No obstante, el ciclo monetario que ha implementado Banxico desde diciembre de 2015 ha sido “atípico”, ya que se ha ampliado el diferencial de tasas entre México y EEUU en 250pb en respuesta a los choques tanto externos como domésticos que impactaron la trayectoria del índice nacional de precios al consumidor. En este contexto, al implementar previamente dicha política monetaria restrictiva, el banco central mexicano fue exitoso en anclar las expectativas inflacionarias y acotar la volatilidad de la inflación en nuestro país.

Así, a pesar de una retórica más *hawkish* por parte del Fed, es posible que Banxico decida implementar solo un incremento de la tasa de referencia durante el segundo trimestre del año. Hacia adelante, y en la medida en que se disipe la volatilidad generada por el proceso electoral y la incertidumbre respecto a la renegociación del TLCAN, habría posibilidades de que dicho banco central tenga espacio para mantener e incluso reducir la tasa de referencia durante la segunda mitad del año.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T17	%a/a	1.5	1.7	1.8	1.6
Actividad económica (IGAE)	Ene	%a/a	2.2	2.0	2.0	1.1
Producción industrial	Ene	%a/a	0.9	0.4	0.4	-0.7
Producción manufacturera	Ene	%a/a	1.7	2.5	2.1	-0.1
Inversión fija bruta	Dic	%a/a	-0.4	0.2	-0.6	-4.5
Consumo						
Ventas menudeo	Ene	%a/a	0.5	-0.9	-0.2	-2.0
Empleo						
Creación de empleo formal	Feb	Miles	164.3	-	157.8	113.7
Tasa de desempleo	Feb	%	3.3	3.3	3.3	3.4
Inflación						
Total	Feb	%a/a	5.3	5.4	5.4	5.6
Subyacente	Feb	%a/a	4.3	4.3	-	4.6
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	1,062.4	252.4	375.5	-4,408.3
Exportaciones	Feb	%a/a	12.3	10.0	-	12.5
Importaciones	Feb	%a/a	11.7	11.9	-	14.1

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>2.5</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>	<u>3.5</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

Avances en política exterior, política fiscal y política monetaria

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

El Presidente Trump solicitó al Congreso extender el Trade Promotion Authority (TPA) por tres años más. El TPA es una manera que tiene el Congreso de ejercer su autoridad constitucional de llevar a cabo la política comercial de Estados Unidos, dándole al presidente mayor poder de negociación al asegurar a sus contrapartes que los acuerdos a los que se lleguen serán aprobados de manera expedita y sin cambios. Cabe recordar que el TPA actual vence el próximo 30 de junio y que, por procedimiento, su renovación se debe solicitar tres meses antes de su vencimiento. Para solicitar la ampliación del plazo, el presidente tiene que enviar un informe de los avances de las negociaciones y tiene que explicar las razones por las se pide la ampliación. De esta manera, en la solicitud al Congreso, el Presidente Trump menciona la renegociación del TLCAN así como acuerdos con países en África y el Sureste Asiático como parte de su agenda en materia de comercio. Cabe destacar que los comentarios de Peter Navarro y de Robert Lighthizer y las últimas noticias aluden a que se dará muy pronto una renegociación del TLCAN, lo cual pondrá fin a un periodo de alta incertidumbre para los tres países implicados.

El Congreso aprobó una ley de presupuesto con el que se evitó un nuevo shutdown. Hace alrededor de un mes y medio, el Congreso aprobó un plan de gasto a 2 años. En lo que se implementaba dicho plan, el gobierno estuvo operando a los niveles actuales de gasto hasta el 23 de marzo. Sin embargo, varios temas quedaron pendientes. Para evitar el tercer shutdown del año, el Congreso debía aprobar el programa de gasto antes del 24 de marzo. La primera reacción de Trump al plan fue decir que era probable que lo vetara, ya que no estaba de acuerdo en que el tema del programa de los Dreamers (DACA) y el de la construcción del muro se quedarán fuera. Sin embargo, Trump se retractó de lo dicho y ya firmó el plan, evitando el cierre de las operaciones no prioritarias del gobierno. Con la aprobación de este paquete se estará fondeando al gobierno por los próximos 6 meses. Ahora el Congreso estará dos semanas en receso.

El Fed elevó su tasa de referencia por primera vez en 2018. En la primera reunión de Jerome Powell al frente del FOMC, se elevó el rango de la tasa de referencia en 25pb, ubicándola en 1.50%-1.75%. La decisión fue unánime, y consideramos que el tono del comunicado se mantuvo *hawkish*. Si bien algunos párrafos aluden a una desaceleración de la actividad económica en 1T18 respecto a lo visto en 4T17, las perspectivas económicas, de acuerdo con el FOMC, se han fortalecido. Asimismo, su percepción respecto al momento en que la inflación alcanzará el 2% parece haberse adelantado. Ven una desaceleración de la actividad económica en 1T18, pero consideran que las perspectivas económicas se han fortalecido. Por su parte, el *dot-plot* mantuvo la expectativa de tres alzas en 2018. En línea con nuestra expectativa, la gráfica sigue mostrando que los miembros del Fed estiman que será apropiado subir tres veces la tasa de referencia durante el 2018, como lo hacía la última actualización de esa gráfica hecha en diciembre, aunque serán más agresivos en 2019 y 2020 de lo anticipado previamente. En este contexto, esperamos que el FOMC incremente la tasa de referencia en dos ocasiones más durante lo que resta del año. En nuestra opinión, el comunicado mostró un tono *hawkish* en línea con lo que habíamos visto el comunicado previo y esperamos que el Fed siga con su ciclo gradual de alza en tasas, elevando nuevamente la tasa de referencia en su próxima reunión que cuente nuevamente con comunicado, con actualización del marco macroeconómico y con conferencia de prensa por parte de Jerome Powell, lo que ocurrirá en junio.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T17	% t/t	2.8	2.7	2.7	2.5
Producción industrial	Feb	% m/m	1.0	0.3	0.4	-0.2
Pedidos de bienes duraderos	Feb	% m/m	3.1	1.7	1.6	-3.5
Ex. transporte	Feb	% m/m	1.2	0.6	0.5	-0.2
ISM manufacturero	Feb	Índice	60.8	58.5	58.7	59.1
ISM no manufacturero	Feb	Índice	59.5	59.6	59.0	59.9
Consumo						
Gasto consumo real	Ene	% m/m	-0.1	-0.2	-0.1	0.2
Ventas menudeo	Feb	% m/m	-0.1	0.3	0.3	-0.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Mar	Índice	102.0	102.0	102.0	99.7
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Mar	Índice	127.7	131.2	131.0	130.0
Empleo						
Creación de empleo	Feb	Miles	313	221	205	239
Tasa de desempleo	Feb	%	4.1	4.0	4.0	4.1
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Ene	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.7
Subyacente	Ene	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.5
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Feb	% a/a	2.2	2.2	2.2	2.1
Subyacente	Feb	% a/a	1.8	1.8	1.8	1.8
Precios productor	Feb	% a/a	2.8	--	2.8	2.7
Subyacente	Feb	% a/a	2.5	--	2.6	2.2
Importación	Feb	% a/a	3.5	--	3.5	3.4
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mmd	-56.6	--	-55.0	-53.9
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Feb	Miles	1,236	--	1,290	1,329
Permisos de construcción	Feb	Miles	1,321	--	1,320	1,377
Ventas de casas existentes	Feb	Millones	5.54	--	5.40	5.38
Ventas de casas nuevas	Feb	Miles	618	--	620	622
Índice S&P/Case-Shiller	Ene	% a/a	6.4	6.3	6.2	6.3

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2017	2018p	2019p	2017		2018				2019	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.3	<u>2.7</u>	<u>2.4</u>	2.3	2.9	<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>
Deflactor 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

La agenda progresa a un ritmo muy moderado

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

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

Las autoridades en Estados Unidos anunciaron que la Unión Europea estará exenta de la imposición de los aranceles al acero y al aluminio por parte de Estados Unidos. En este contexto, los líderes de la Unión Europea destacaron que esta exención debe ser permanente y no como ahora temporal, ya que sólo se ha extendido hasta el 1 de mayo.

El ECB tendrá reunión de política monetaria el 26 de abril. Cabe recordar que en su última reunión de política monetaria, el ECB mantuvo sin cambios sus tasas de referencia y su programa de compra de activos. El comunicado eliminó la frase donde decía que el banco central se comprometía a incrementar el estímulo a través de su programa de compra de activos en términos de tamaño y/o duración en caso de ser necesario. La decisión de eliminar la frase fue unánime. Lo anterior da un sesgo más *hawkish* a la postura del ECB. Ahora estamos a la espera de la publicación de las minutas de dicha reunión, mismas que se darán a conocer el próximo 12 de abril, previo a la siguiente reunión de política monetaria del ECB que será el 26 de abril, en la que no esperamos cambios en cuanto al programa de compra de activos ni las tasas de interés de referencia. En nuestra opinión, el ECB pondrá fin al programa de QE en septiembre, mientras que el primer incremento en la tasa de referencia podría darse en 2019, con mayores probabilidades en la segunda mitad del año.

Consideramos que el BoE elevará la tasa de referencia en 25pb durante la próxima reunión del mes de mayo. En nuestra opinión, en su última reunión de política monetaria, el Banco de Inglaterra no fue explícito en que el siguiente incremento en la tasa se dará en mayo. Sin embargo, la autoridad monetaria recalcó que los mercados ya tienen incorporado ese movimiento de alza de 25pb en la reunión de mayo en un 90%. En nuestra opinión, la decisión de llevar a cabo este incremento estaría fundamentada en tres factores principalmente, los cuales fueron mencionados por la autoridad monetaria en el comunicado y las minutas: (1) El rápido aumento que se ha observado en los salarios nominales, que ya se ubican en 2.8% anual hasta enero, lo que probablemente representará ya un crecimiento de los salarios reales a partir de febrero, con las implicaciones positivas centradas en el consumo privado; (2) el inicio en la convergencia de la trayectoria de la inflación al objetivo, a pesar de que no se alcanzará una cifra de 2% en el corto plazo; y (3) el progreso moderado que hemos observado en las negociaciones del *Brexit*, con lo cual se ha disipado parte de la incertidumbre en esa economía.

Avances en torno al Brexit. Los negociadores británicos y de la Unión Europea acordaron que el periodo de transición tras la salida formal del bloque del Reino Unido en marzo del próximo año sea de 21 meses. Sin embargo, éste no es el paso final, aún falta un acuerdo más amplio sobre la salida del Reino Unido que finalizará este año, siendo el tema de la frontera con Irlanda del Norte el más álgido de los temas pendientes. Entre los temas sobre los que todavía había controversia, el gobierno británico cambió su postura, lo que permitió llegar a un acuerdo, y aceptó que los ciudadanos de la Unión Europea que lleguen a Gran Bretaña durante el periodo de transición tengan los mismos derechos que los que ya están en el país. Por su parte, en lo que se refiere al tema de la frontera con Irlanda, el tema principal de la controversia tiene que ver con si permanecerá o no la unión aduanera.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	4T17	% t/t	0.6	0.6	0.6	0.7
PMI compuesto	Mar	índice	55.3	55.3	55.3	57.1
Producción industrial	Ene	% m/m	-1.0	-1.0	-0.5	0.4
Consumo						
Ventas menudeo	Ene	% m/m	-0.1	-0.1	-0.1	-1.0
Confianza del consumidor	Mar	índice	0.1	0.1	0.1	0.1
Empleo						
Tasa de desempleo	Ene	%	8.6	8.6	8.6	8.6
Inflación						
HICP	Feb	% a/a	1.1	1.2	1.2	1.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Ene	mme	19.9	--	22.5	23.2
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	2.5	<u>2.5</u>	<u>2.1</u>	2.6	2.7	<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

Tensiones comerciales con EE.UU. podrían reducirse hacia adelante

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Donald Trump amenazó con imponer aranceles a varios productos provenientes de China. Luego de que Trump decidiera firmar los aranceles para las importaciones de acero y aluminio, los cuales no impactan de manera considerable al comercio con China, la administración de Trump aseveró que impondría tarifas que representan alrededor de 50mmd sobre algunos bienes. Lo anterior tiene su origen en que EE.UU. alega que hay un robo de propiedad intelectual de China en materia de tecnología.

Sin embargo, las autoridades chinas no responderían con aranceles. La reacción natural a aranceles unilaterales es la imposición de otras medidas restrictivas con el socio comercial en cuestión. Pero en esta ocasión, los oficiales chinos se han mostrado tolerantes y abiertos al cambio. La economía china comenzó hace varios años su transición a una economía de mercado, pero aún contiene varias medidas de control. El premier y el vice premier buscarían medidas para abrir más a su economía, incluyendo una serie de reformas, al igual que el nuevo gobernador del banco central. Cabe recordar que China ya tenía como propósito aumentar el volumen de operación del yuan, depurar las hojas de balance de los bancos, generar mayor productividad y crecer el tamaño de los mercados financieros. En este contexto, se estarían alineando los intereses con EE.UU. por lo que la probabilidad de una guerra comercial entre ambos países se ha reducido. El Secretario del Tesoro Mnuchin espera poder llegar a un acuerdo con ese país, de tal manera que el crecimiento global sincronizado no se pierda. Sin embargo, hay algunos analistas que piensan que si China se abre demasiado no será un estabilizador de los mercados financieros globales, ya que estaría integrado y la volatilidad y los movimientos podrían ser más violentos.

Se aprobó una reforma constitucional que permitirá a Xi Jinping permanecer en el poder de manera indefinida. En la celebración anual del Congreso Nacional Popular, los legisladores chinos votaron a favor de eliminar el límite de dos mandatos de cinco años para el Ejecutivo, con un porcentaje de 99.8%. Cabe recordar que este límite había sido impuesto como medida precautoria para evitar un gobierno tan largo como el de Mao Tse-Tung. Si bien los casos de estos dos dirigentes podrían ser comparables, se argumenta que Mao Tse-Tung se enfrentaba a una oposición más fuerte de la que actualmente encara Xi Jinping. Consideramos que esto generará una todavía mayor influencia del Partido Comunista sobre el rumbo del gigante asiático. Por lo pronto, ya se presentó un plan de reestructuración gubernamental, en la que se contemplan cambios en las áreas de regulación, finanzas y medio ambiente. Esto causará una mayor eficiencia, aunque no significará una reducción en el tamaño del gobierno.

Los reportes del desempeño de la demanda interna y externa en enero y febrero fueron positivos. La producción industrial se aceleró de manera considerable, al igual que la inversión fija bruta, aunque las ventas al menudeo resultaron por debajo de lo observado en los últimos meses. Sin embargo, es probable que los PMIs de marzo se vean impactados a la baja por las amenazas comerciales de EE.UU. Hacia adelante, consideramos que el consumo seguirá mostrando fortaleza y seguirá siendo el principal catalizador del crecimiento económico, para el que esperamos un avance de 6.8% en 1T18.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	4T17	% a/a	6.8	6.8	6.7	6.8
Producción industrial	Feb	% a/a	7.2	6.2	6.2	6.6
Ventas menudeo	Feb	% a/a	9.4	10.1	10.0	10.2
Inversión fija bruta	Feb	% a/a	7.9	7.1	7.0	7.2
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Feb	% a/a	2.9	2.5	2.5	1.5
Precios productor	Feb	% a/a	3.7	--	3.8	4.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Feb	mmd	33.8	--	-5.7	20.6
Exportaciones	Feb	% a/a	44.5	--	11.0	11.2
Importaciones	Feb	% a/a	6.3	--	8.0	36.8
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	51.6	--	51.3	51.5
PMI no manufacturero (Caixin)	Feb	Índice	54.2	--	54.3	54.7
PMI compuesto (Caixin)	Feb	Índice	53.3	--	--	53.7
PMI manufacturero	Feb	Índice	50.3	--	51.1	51.3
PMI no manufacturero	Feb	Índice	54.4	--	55.0	55.3

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	<u>6.8</u>	<u>6.7</u>	<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	<u>4.0</u>	<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	<u>2.3</u>	<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	<u>4.35</u>	<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, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortés 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.

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Declaraciones relevantes.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía 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	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