



## Perspectivas Económicas Mensuales:

# Noviembre: El escenario global se complica a finales del año

31 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.maca@banorte.com](mailto:juan.alderete.maca@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** – La economía creció 2.6% en 3T18, mejor a lo esperado

**EE.UU.** – Elecciones en Congreso podrían afectar la agenda del presidente Trump hacia delante

**Eurozona y Reino Unido** – Llega noviembre sin avances en el *Brexit*

**Brasil** – Jair Bolsonaro será el próximo presidente

# 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>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>
EU	2.2	2.8	2.5	2.3	2.5	2.6	2.9	3.0	2.8	2.7	2.4
Eurozona	2.5	2.0	1.7	2.8	2.7	2.4	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
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	2.6	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	2.9	2.4	2.8	2.3	2.2	4.2	3.5	2.4	1.1	2.8
Consumo Privado	2.5	2.7	2.6	2.2	3.9	0.5	3.8	4.0	3.2	2.0	2.0
Inversión Fija	4.8	5.1	3.2	2.6	6.2	8.0	6.4	-0.3	4.0	3.3	3.6
Inversión no Residencial (IC**)	5.3	6.7	3.6	3.4	4.8	11.5	8.7	0.8	4.9	3.4	3.4
Inversión Residencial	3.3	-0.2	1.3	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	-4.0	-1.6	3.0	4.5
Gasto de Gobierno	-0.1	1.7	1.9	-1.0	2.4	1.5	2.5	3.3	1.6	1.6	1.6
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	4.2	3.1	3.5	6.6	3.6	9.3	-3.5	3.4	3.9	3.6
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	4.6	3.6	2.8	11.8	3.0	-0.6	9.1	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	2.2	2.4	1.6	1.6
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.1	3.5	3.0	4.2	4.1	4.1	4.0	3.7	3.5	4.0	3.8
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	182	215	181	142	221	218	217	190	234	189	171

\*Las cifras subrayadas son pronósticos

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

\*\*\*NNA Nómina no agrícola

# Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel	Ultimo	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima	Próximo cambio estimado		Estimado para fines de:			
		Actual	Cambio	3m	6m	12m	fecha	Fecha	Puntos base	1T18	2T18	3T18	4T18
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	6.50	-25pb (Mar 18)	-25	-50	-375	31-Oct	--	--	6.50	6.50	6.50	6.50
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	15-Nov	--	+25pb	7.50	7.75	7.75	8.00
<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	13-Dic	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	20-Dic	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

## Noviembre: El escenario global se complica a finales del año

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

Los mercados globales sufrieron en octubre una nueva oleada de alta volatilidad en la que los principales índices accionarios prácticamente borrarón las ganancias observadas durante el año en medio de reportes corporativos en el sector de tecnología cuyo *guidance* (perspectiva próximos trimestres) decepcionó a los inversionistas, así como preocupaciones sobre la salud de la economía global y tensiones en el frente geopolítico (el caso Khashoggi entre Arabia Saudita y el resto del mundo). En nuestra opinión, este movimiento se trata de una corrección que no indica que se pudiera estar entrando en un escenario de una crisis en los mercados financieros. Entre otros, si bien es cierto que hay algunas señales de desaceleración en algunas economías, las cifras están en línea con nuestros estimados. En EE.UU. el reporte preliminar de 3T18 arrojó una variación del PIB de 3.5% trimestral anualizada, impulsada por el consumo privado, aunque con una contribución nula por parte de la inversión. En la Eurozona, también vemos desaceleración por cuestiones temporales con una tasa de crecimiento de 1.7% anual en 3T18. En economías emergentes, China mostró una desaceleración en el ritmo de crecimiento ubicando la tasa de 3T18 en 6.5%, por debajo del 6.7% del primer semestre, aunque todavía en línea con el objetivo marcado por el gobierno. En México, el dato preliminar del PIB en 3T18 resultó en un crecimiento de 2.6% anual, ligeramente mejor a lo estimado.

En este contexto, durante el mes de noviembre existen algunos eventos geopolíticos relevantes a los que hay que estar atentos. Entre otros, el Presidente Trump asistirá, junto con el Presidente Emmanuel Macron, al desfile para conmemorar el armisticio de la Primera Guerra Mundial, en donde podría reunirse con el presidente ruso, Vladimir Putin, quien también asistirá al evento.

Asimismo, hacia finales del mes se llevará a cabo la cumbre del G20 en Argentina, que será importante en particular por dos eventos: (1) Es muy posible que se dé la firma del USMCA por parte del Presidente Trump, el Presidente de México, Enrique Peña Nieto y el Primer Ministro de Canadá, Justin Trudeau; y (2) el presidente Trump podría reunirse con su contraparte de China, Xi Jinping. No obstante, no existen garantías de que esta reunión tenga lugar si no hay avances en las negociaciones comerciales por parte de sus respectivos equipos. En este contexto, si bien no hay ninguna reunión formal a la vista, se sabe que el Secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, y el gobernador del PBoC, Yi Gang, se vieron en las reuniones anuales del FMI en Bali.

Adicionalmente, los mercados están atentos a la aprobación de los presupuestos fiscales en la UE, particularmente en Italia, así como al progreso que haya en el tema del Brexit, con el fin de evitar un escenario de salida del Reino Unido sin acuerdo en marzo de 2019.

No obstante, sin duda el evento más relevante para los mercados tendrá lugar el próximo 6 de noviembre con las elecciones de medio término en el Congreso de Estados Unidos, que podrían implicar un cambio en las prioridades para el Presidente Trump.

# 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	Esperamos un crecimiento de 2.1% en 2018. 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	4-October-		Alta	Banxico sigue mostrando un tono <i>hawkish</i> dejando abierta la puerta a más alzas de tasas en el futuro. Consideramos que Banxico subirá la tasa de referencia por lo menos una vez más en lo que resta del año	18 meses

## La economía creció 2.6% en 3T18, mejor a lo esperado

**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

**Dinamismo ligeramente mejor a lo esperado en la actividad económica en 3T18.**

Según el reporte preliminar del *INEGI*, la economía mexicana creció 2.6% anual, en línea con lo observado en el trimestre previo, por arriba de lo esperado. Consideramos que el resultado es muy positivo al considerar que el trimestre previo estuvo favorecido por un efecto calendario que propició un mayor número de días laborales en la comparación anual debido a la Semana Santa. La anual se vio apoyada por el dinamismo de los servicios, particularmente las ventas al menudeo. Adicionalmente, el avance de la actividad industrial se explicó en parte por un efecto de base favorable derivado de la fuerte contracción que presentó la actividad industrial –en específico la producción minera– como resultado de los desastres naturales que ocurrieron en septiembre del 2017 (los sismos y el huracán Katia). En cuanto a la producción manufacturera, consideramos que ésta se ha mantenido relativamente fuerte, sumando al buen desempeño del 2T18 en nuestra opinión impulsado por empresas exportadoras adelantando parte de su producción en este último periodo debido a la incertidumbre comercial. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estos números implican un avance de 0.9% t/t, revirtiendo la contracción de 0.2% del 2T18. Por su parte, la actividad industrial creció 0.5% (previo: -0.3). Finalmente, los servicios presentaron una expansión de 0.8% de 0.2% en el trimestre anterior.

**Creemos que Banxico no ha acabado con el ciclo restrictivo y sigue “con el dedo en el gatillo”.** Mantenemos nuestra expectativa de un alza de tasas por parte de la autoridad monetaria en noviembre. Consideramos, al igual que el banco central según sus últimos comunicados, en que la inflación mantiene un sesgo al alza, con nuestro estimado para fin del año en 4.8% anual, por encima del consenso. En este contexto, la Secretaría de Hacienda anunció la semana pasada que eliminará completamente el estímulo al IEPS correspondiente a la gasolina de alto octanaje, mientras que redujo el apoyo a la gasolina de bajo octanaje.

Adicionalmente, consideramos que se mantiene la incertidumbre tanto en el ámbito externo como en el doméstico. En el primer caso, las elecciones de medio término en EE.UU., así como un tono más *hawkish* por parte del Fed, aunado a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China continúan teniendo un impacto negativo sobre los mercados emergentes. En el ámbito local, existe cierto nivel de incertidumbre con respecto a las políticas económicas que implementará el nuevo gobierno.

# Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T18	%a/a	2.6	2.4	2.4	2.6
Actividad económica (IGAE)	Ago	%a/a	1.7	2.2	1.9	3.3
Producción industrial	Ago	%a/a	0.2	1.9	0.9	1.4
Producción manufacturera	Ago	%a/a	2.1	3.2	2.3	2.4
Inversión fija bruta	Jul	%a/a	5.0	6.3	2.6	1.2
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Ago	%a/a	3.9	3.6	3.8	4.2
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo formal	Sep	Miles	129.5	-	-	114.2
Tasa de desempleo	Sep	%	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>Inflación</b>						
Total	Sep	%a/a	5.0	5	5.0	4.9
Subyacente	Sep	%a/a	3.7	3.7	-	3.6
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Sep	mmd	-194	-1,875	-1,875	-2,590
Exportaciones	Sep	%a/a	12.0	13.7	-	10.1
Importaciones	Sep	%a/a	6.4	12.8	-	9.4

## Principales estimados de la economía mexicana

				2017		2018				2019	
	2017	2018p	2019p	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>2.6</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	3.3	<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	4.8	<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>8.00</u>	<u>8.00</u>	<u>8.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Elecciones en Congreso podrían afectar la agenda del presidente Trump hacia delante

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**El próximo 6 de noviembre se llevarán a cabo las elecciones de medio término en el Congreso, lo que se considera también como un referéndum de la presidencia de Trump.** Concretamente, en el Senado, se renovarían 35 de los 100 asientos que conforman esta Cámara mientras que la Cámara de Representantes se renovaría en su totalidad. Cabe mencionar que, actualmente, ambas Cámaras están en manos de los Republicanos. Según los estudios más recientes de *Fivethirtyeight.com*, los republicanos retendrán la mayoría en el Senado con un 83.1% de probabilidad, mientras que los demócratas tienen 6 oportunidades de 7 de ganar el control de la Cámara de Representantes. Este resultado, de concretarse, tendría implicaciones importantes sobre la agenda legislativa, mientras que complicaría la del propio Presidente Trump. Entre otros, destacamos dos temas principalmente: (1) La aprobación del USMCA; y (2) una segunda ronda de estímulo fiscal.

En el primer caso, recordemos que se tiene previsto que, a finales del mes, el Presidente Trump, junto con el Presidente de México, Enrique Peña Nieto, y el primer ministro de Canadá, Justin Trudeau, firmen el acuerdo en el marco de la cumbre del G20 en Argentina. Esta firma sería protocolaria ya que para poder implementar el acuerdo se requiere de la ratificación en el Congreso de EE.UU., en el Senado en México y del Parlamento Canadiense. En este contexto, en el caso de la Cámara de Representantes, si bien el proceso no será inmediato, consideramos que los demócratas finalmente terminarán por aprobar la ley de implementación -necesaria para aplicar el USMCA-, con algunos cambios. En nuestra opinión, los demócratas no quieren ser conocidos como aquéllos que terminaron con el tratado trilateral y más aún, no provocarán una cancelación del acuerdo trilateral por parte de la administración de Trump.

En el caso de una segunda ronda de estímulo fiscal, como es la propuesta de Trump de un nuevo recorte de 10% a los impuestos de la clase media, es muy poco probable que proceda, no sólo por falta de apoyo demócrata, sino por los denominados *déficit hawks* en el partido Republicano que no lo permitirían con un déficit fiscal que está creciendo -actualmente en 4% del PIB-, si no viene acompañado de recortes al gasto corriente, excluyendo el gasto en defensa. Eventualmente se podría llegar a un acuerdo bipartidista en términos de un paquete de recortes fiscales a las familias de ingresos bajos o en temas de proyectos de infraestructura. Sin embargo, lo más probable es que tras las elecciones en el Congreso, los demócratas enfoquen sus baterías a una serie de audiencias que eventualmente pondrían en un *impeachment* al Presidente Trump, sujeto a las conclusiones de la investigación de Robert Mueller.

**Mientras tanto, la economía sigue mostrando un sólido avance en 2018.** Según el dato preliminar del PIB en 3T18, el PIB se expandió 3.5% a tasa trimestral anualizada, soportado por un incremento de 4% en el consumo privado, así como el impulso derivado de la acumulación de inventarios. No obstante, la inversión fija tuvo una contribución negativa, principalmente ante la caída de la inversión no residencial, mientras que las exportaciones netas también restaron impulso. En este contexto, hacia delante esperamos una moderación de la actividad económica con un crecimiento por debajo de 3% en el último trimestre del año.

## Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto*	3T18	% t/t	3.5	3.4	3.3	4.2
Producción industrial	Sep	% m/m	0.3	0.5	0.2	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Sep	% m/m	0.8	2.7	#N/A	4.6
Ex. transporte	Sep	% m/m	0.1	0.3	--	0.3
ISM manufacturero	Sep	Índice	59.8	59.3	60.0	61.3
ISM no manufacturero	Sep	Índice	61.6	59.6	58.0	58.5
<b>Consumo</b>						
Gasto consumo real	Sep	% m/m	0.3	0.4	0.3	0.4
Ventas menudeo	Sep	% m/m	0.1	0.7	0.6	0.1
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Oct	Índice	98.6	98.7	99.0	100.1
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Oct	Índice	137.9	136.0	135.9	135.3
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Sep	Miles	134	193	185	270
Tasa de desempleo	Sep	%	3.7	3.8	3.8	3.9
<b>Inflación</b>						
Deflactor del <i>PCE</i>	Sep	% a/a	2.0	2.1	2.0	2.2
Subyacente	Sep	% a/a	2.0	2.0	2.0	2.0
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Sep	% a/a	2.3	2.5	2.4	2.7
Subyacente	Sep	% a/a	2.2	2.4	2.3	2.2
Precios productor	Sep	% a/a	2.6	--	2.7	2.8
Subyacente	Sep	% a/a	2.5	--	2.5	2.3
Importación	Sep	% a/a	3.5	--	3.1	3.8
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ago	mmd	-53.2	--	-53.6	-50.0
<b>Sector Residencial</b>						
Inicios de construcción	Sep	Miles	1,201	--	1,210	1,268
Permisos de construcción	Sep	Miles	1,270	--	1,275	1,249
Ventas de casas existentes	Sep	Millones	5.15	--	5.29	5.33
Ventas de casas nuevas	Sep	Miles	553	--	625	585
Índice S&P/Case-Shiller	Ago	% a/a	5.5	--	5.8	5.9

## 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	3.0	<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	3.7	<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	2.0	<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

## Llega noviembre sin avances en el Brexit

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Entramos en el mes de noviembre con poco avance adicional en el proceso del Brexit.** Según el plan original, para estas fechas se tendría ya que tener el acuerdo que regulará la relación entre el Reino Unido y la UE tras la salida del primero. Esto con el fin de que tuviera lugar un Consejo Europeo en el mes de noviembre para detonar oficialmente el proceso de ratificación por parte de los parlamentos de cada país miembro de la UE (el acuerdo debe ser ratificado por lo menos en 20 estados, lo que equivale a 65% de la población). Adicionalmente, desde luego, también debe ser ratificado por el Parlamento del Reino Unido, donde han surgido divisiones inesperadas que incluso han puesto en riesgo el liderazgo de Theresa May. Los puntos más álgidos de la negociación siguen estando en la frontera física en Irlanda, así como en el acuerdo que regulará la relación tras el período de transición, que se ha fijado en 21 meses tras la salida oficial y no parece que vaya a haber gran avance en las próximas semanas.

**En este contexto, no esperamos cambios en la postura monetaria del BoE en su reunión de noviembre.** Si bien el crecimiento económico podría sorprender al alza en 3T18 (la cifra preliminar se publicará el próximo 9 de noviembre), un entorno global más débil podría moderar el ritmo de la actividad hacia delante. En términos de inflación, la inflación se moderó a 2.4% en septiembre, luego de haber tocado 2.7% el mes anterior. A esto hay que añadir el riesgo de una salida sin acuerdo de la Unión Europea, así como las tensiones comerciales, que complican el panorama de crecimiento global hacia delante. En este contexto, no esperamos cambios en la tasa de referencia en lo que resta del año, aunque no descartamos la probabilidad de un alza de tasas a inicios de 2019.

**Por su parte, mantenemos nuestra expectativa de que el ECB terminará el programa de compras de activos en diciembre.** Adicionalmente, pensamos que no moverá las tasas de referencia hasta la segunda mitad del año que entra. En nuestra opinión, el ECB quiere mantener cierto margen de maniobra para utilizar las tasas de interés como instrumento de política monetaria en un contexto de alta incertidumbre. En este contexto, los datos más recientes de actividad económica sugieren una desaceleración de la actividad económica con el PIB expandiéndose solamente 1.7% en 3T18 luego de un promedio de 2.2% en la primera mitad del año, de acuerdo a cifras preliminares. No obstante, es probable que dicha desaceleración se explique por factores temporales. En términos de inflación, cabe mencionar que la variación de los precios excluyendo los de energéticos y alimentos se han mantenido alrededor de 1% anual en los últimos meses, mientras que los salarios muestran una tendencia al alza. Consideramos que esta tendencia se trasladará a los precios subyacentes en los próximos trimestres, aunque será de manera muy gradual.

## Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	3T18	% t/t	0.2	0.4	0.4	0.4
PMI compuesto	Oct	índice	52.7	--	52.7	54.1
Producción industrial	Ago	% m/m	1.0	--	0.5	-0.7
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	-0.2	0.2	0.2	-0.6
Confianza del consumidor	Oct	índice	-2.7	-2.7	-2.7	-2.9
<b>Empleo</b>						
Tasa de desempleo	Sep	%	8.1	8.1	8.1	8.1
<b>Inflación</b>						
HICP	Oct	% a/a	2.2	2.00	2.00	2.1
<b>Sector Externo</b>						
Balanza comercial	Ago	mme	16.6	--	14.7	12.6
<b>Política Monetaria</b>						
Tasa de referencia ECB	Oct	%	-0.4	-0.4	--	-0.4

## Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2017	2018p	2019p	2017		2018		2019		
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp
Producto interno bruto	2.5	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	2.8	2.8	2.5	2.2	1.7	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Tasa de desempleo	8.7	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>	9.0	8.7	8.6	8.3	8.1	<u>8.1</u>	<u>8.0</u>
Inflación	1.4	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	1.4	1.4	1.2	1.7	2.1	<u>2.0</u>	<u>1.8</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.20	<u>1.16</u>	<u>1.25</u>	1.18	1.20	1.23	1.17	1.15	<u>1.16</u>	<u>1.18</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>	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

## Jair Bolsonaro será el próximo presidente

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis  
Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Primer gobierno legítimo de Brasil tras impeachment de Dilma.** Con un poco más del 55% de los votos, el ultraderechista Jair Bolsonaro del Partido Social Liberal (PSL) ganó la segunda vuelta por la presidencia de Brasil contra Fernando Haddad del Partido del Trabajo. Los resultados fueron muy similares a los arrojados por las recientes encuestas. El triunfo de Bolsonaro fue recibido de manera favorable por los mercados ya que marca el primer gobierno legítimo de Brasil tras los problemas políticos de Dilma Rouseff, además de que la agenda del nuevo presidente incluye privatizaciones, descentralización y un ajuste fiscal. Entre los planes más importantes está la reforma al sistema de pensiones, necesaria para mejorar la postura fiscal. En este contexto, el nombramiento de Paulo Guedes al frente de temas económicos ha dado la suficiente confianza en que se avanzará en el frente antes comentado. Cabe destacar que el nuevo gobierno hereda una elevada carga de deuda pública (77.3% del PIB) y un abultado déficit fiscal (7.5% del PIB).

**Uno de los principales retos es trabajar con el Congreso.** A pesar de que Bolsonaro ganó con un amplio margen, uno de los principales retos es formar una fuerte coalición en el Congreso, ya que se requiere de una mayoría de 60% en el Congreso para hacer cambios constitucionales, como es el caso de la reforma de pensiones. Si bien tras las elecciones del pasado 7 de octubre, el Partido Social Liberal (PSL) de Bolsonaro quedó como segunda fuerza en la Cámara Baja, con sólo 10% de los escaños. El Partido Social Liberal (PSL) pasó de 8 a 52 parlamentarios de los 513 que conforman la Cámara Baja. Algunas de las agencias calificadoras se han pronunciado ya destacando que los principales retos para Bolsonaro están en el frente fiscal y que se requiere trabajar con el Congreso.

**Recuperación lenta de la actividad económica.** Tras haber acumulado una caída de 7.5% entre 2015-16, la economía brasileña se ha recuperado lentamente a un ritmo muy por debajo de la tendencia observada previo a la recesión y con niveles de capacidad de utilización y de desempleo apuntando a que todavía existe un nivel muy amplio de holgura en la economía. Hacia delante, el entorno se ve difícil ante un escenario de desaceleración de la economía global, términos de intercambio persistentemente débiles y una crisis con uno de sus principales socios comerciales, Argentina. Del lado doméstico, la demanda está dando muestras de recuperación y podría dar alguna sorpresa positiva si la nueva administración mejora el clima de negocios y logra hacer los cambios en materia fiscal. Por lo pronto, estimamos un crecimiento de 1.7% anual en 3T18.

## Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
<b>Actividad económica</b>						
Producto interno bruto	2T18	% t/t	1.0	1.0	1.1	1.2
Actividad económica	Ago	índice	2.5	--	2.1	2.5
Producción industrial	Ago	% m/m	2.0	--	2.8	4.2
<b>Consumo</b>						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	4.1	--	1.4	-1.0
<b>Empleo</b>						
Creación de empleo	Sep	Miles	137.3	--	82.0	110.4
Tasa de desempleo	Sep	%	11.9	--	11.9	12.1
<b>Inflación</b>						
IPCA	Sep	% a/a	4.53	--	4.48	4.19
<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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

### 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

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