

Perspectivas Económicas Mensuales:

Toda la atención está en la elección presidencial en Estados Unidos

28 de octubre de 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
[@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

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Nota Especial – Elección presidencial en EE.UU. 2016, posibles consecuencias para México

México –Banxico: Tasa sin cambios en noviembre, a menos que Trump gane la elección presidencial en EE.UU.

EEUU – La atención está puesta en la elección presidencial

Eurozona y Reino Unido – Bancos centrales probablemente en pausa en noviembre

China – Atención en los reportes de actividad económica de octubre

Brasil – El Copom ha iniciado un ciclo gradual de baja en tasas

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2015		2016				2017	
	2015p	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.1	2.9	3.2	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2	3.3
EEUU	2.6	1.5	2.6	2.2	1.9	1.6	1.2	1.4	1.8	2.1	2.3
Eurozona	2.0	1.6	1.2	2.0	2.0	1.7	1.6	1.6	1.3	1.1	1.1
Reino Unido	2.3	1.5	0.4	2.0	1.8	1.9	2.1	2.3	1.5	1.0	0.5
China	6.9	6.7	6.5	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5
Japón	0.6	0.6	0.9	1.8	0.7	0.2	0.6	0.4	1.2	0.8	1.0
India	7.3	7.6	7.7	7.6	7.2	7.9	7.1	7.6	7.8	7.6	7.6
Rusia	-3.7	-0.6	0.8	-3.7	-3.8	-1.2	-0.6	-0.5	-0.1	0.4	0.7
Brasil	-3.8	-3.1	0.5	-4.5	-5.9	-5.4	-3.8	-2.8	-1.0	0.5	0.5
México	2.5	2.0	2.3	2.7	2.4	2.4	2.5	1.9	1.4	1.7	2.4

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado			2015		2016				2017		
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.6	1.5	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.9	2.0	1.9	2.0
Consumo Privado	3.2	2.7	2.8	2.7	2.3	1.6	4.3	2.1	2.0	2.3	2.8
Inversión Fija	4.0	0.8	4.1	5.7	-0.2	-0.9	-1.1	-0.6	0.7	1.7	3.1
Inversión no Residencial (IC**)	2.1	-0.6	1.9	3.9	-3.3	-3.4	1.0	1.2	1.7	1.4	2.7
Inversión Residencial	11.7	6.1	12.6	12.6	11.5	7.8	-7.8	-6.2	-2.0	2.5	4.6
Gasto de Gobierno	1.8	0.8	0.5	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.5	0.9	1.2	1.2
Exportaciones de Bienes y Servicios	0.1	0.3	5.2	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	10.0	2.0	3.0	3.2
Importaciones de Bienes y Servicios	4.6	1.4	6.9	1.1	0.7	-0.6	0.2	2.3	4.5	4.9	5.0
Precios al Consumidor (% anual)	1.6	1.7	2.0	0.1	0.5	1.1	1.0	1.5	1.7	2.0	2.0
Subyacente (% anual)	1.7	2.0	2.0	1.8	2.0	2.2	2.3	2.2	2.4	2.3	2.3
Tasa de Desempleo (% fin de período)	5.8	4.8	4.6	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	4.8	4.7	4.7
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	228	213	210	173	271	209	147	192	215	210	210

*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	1T16	2T16	3T16
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	14.00	-25pb (Oct 16)	-25	-25	-25	30-Nov	Nov 16	-25pb	14.25	14.25	14.25	13.75
Estados Unidos	Fondeo FED	0.375	+25pb (Dic 15)	0	0	25	2-Nov	Dic 16	+25pb	0.375	0.375	0.375	0.625
México	Tasa de referencia	4.75	+50pb (Sep 16)	50	100	175	17-Nov	Dic 16	+25pb	3.75	4.25	4.75	5.00
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.50	-50pb (Mar 09)	0	0	0	3-Nov			0.50	0.50	0.25	0.25
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	-5	8-Dic			0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	-25	-100	-	-	-	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	-20	-20	31-Oct	-	-	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe



Economía Global

Toda la atención está en la elección presidencial en Estados Unidos

Gabriel Casillas

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

El evento más relevante del mes son las elecciones presidenciales en Estados Unidos y en la Cámara Baja y el Senado

La incertidumbre puede disminuir después de las elecciones o por el contrario aumentar, lo que impactaría al peso previo a la reunión de Banxico el 17 de noviembre

A finales de noviembre se conocerán los detalles del recorte a la producción anunciado por la OPEP en septiembre

El evento más relevante del mes son las elecciones presidenciales en Estados Unidos y en la Cámara Baja y el Senado. El martes 8 de noviembre se llevarán a cabo los comicios en EE.UU. para que los votantes registrados escojan a su Presidente que estará en el cargo al menos del 20 de enero de 2017 al 17 de enero de 2020. Asimismo, también se renovarán los 435 curules de la Cámara Baja y 34 de las 100 curules en el Senado (i.e. 100% del congreso y un tercio del Senado). Cabe señalar que la elección de presidente no se fundamenta en el voto popular, como en la mayoría de las democracias, sino que cada estado tiene un cierto número de votos de un Colegio Electoral o "votos electorales", en donde el candidato que gana la mayoría simple (270 de los 538 votos), se lleva la totalidad de dichos votos electorales. De acuerdo con *Real Clear Politics* el voto duro de Hillary Clinton son 115 votos electorales, mientras que 137 están tendientes a ser para ella, lo que suma 252 votos electorales. En tanto, el promedio de las encuestas da un margen de 5.7pp a favor de Hillary Clinton.

La incertidumbre después de las elecciones puede disminuir o por el contrario aumentar. Esto dependerá no sólo de quien gane las elecciones, sino también del margen de diferencia de dicha victoria. Consideramos que en caso de un margen cerrado a favor de Clinton, Trump muy probablemente impugnaría el resultado, lo que indudablemente generaría volatilidad en los mercados, siendo un elemento importante a evaluar en las decisiones de política monetaria de los diferentes bancos centrales. Consideramos que bajo ese escenario el peso podría sufrir una depreciación, previo a la decisión de Banxico el 17 de noviembre, a lo que se suma la proximidad de la reunión de la OPEP en Viena que sin duda será determinante en la cotización del crudo.

El 30 de noviembre conoceremos los detalles del recorte a la producción anunciado por la OPEP en septiembre. Cabe recordar que en septiembre, la OPEP sostuvo una reunión extra-oficial en el marco del Foro Internacional de Energía llevado a cabo este año en Argelia, evento que reúne cada tres años a los principales actores del mercado de petróleo. La organización anunció que alcanzó un acuerdo para limitar la producción a partir de noviembre, momento en el que se puntualizarán los detalles de dicha maniobra. El 30 de noviembre se celebrará en Viena la reunión en la que deben repartir las tareas para ejecutar el acuerdo, pero todavía luce complejo que los países colaboren de forma decisiva.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene- 2016	Ago 2016	Alta	El crecimiento económico se recuperará en los próximos trimestres, apoyado principalmente por el consumo. La inflación tenderá al alza muy lentamente en el mediano plazo.	9 meses
Eurozona	Ene 2016	Ago 2016	Alta	El crecimiento seguirá siendo por debajo del potencial, afectado por incertidumbre por el tema del <i>Brexit</i> y otros riesgos geopolíticos, aunque lo cierto es que hasta ahora el impacto ha sido menor a lo estimado La inflación podría mostrar un ligero repunte	12 meses
Reino Unido	Ene 2016	Ago 2016	Media	El efecto del choque generado por el <i>Brexit</i> fue menor a lo esperado, e inclusive se está disipando. Los efectos más permanentes sobre el crecimiento y la inflación se verán a medida que se negocien las condiciones de salida.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.5%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario.	12 meses
Brasil	Ene 2016	Oct 2016	Baja	La economía ya comienza a dar signos del inicio de una recuperación en 2017. La inflación seguirá cediendo.	9 meses
México	Oct 2015	Oct 2016	Alta	El crecimiento económico rondará el 2% en 2016, con una desaceleración en la segunda mitad del año, a medida que se sienta el efecto de los recortes en el gasto de gobierno. La inflación está bajo control, a pesar de la evidencia de cierto <i>pass-through</i> en los precios de mercancías. La tasa anual terminará en 3.1% anual.	6 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-jun	8-Jul	Alta	El tono <i>dovish</i> del último comunicado del Fed nos hace pensar que volverá a subir tasas hasta diciembre (25pbs). El Fed sigue siendo muy dependiente de los datos en espera de mayor evidencia sobre la fortaleza del mercado laboral, aun tomando en cuenta el dato positivo de junio.	5 meses
Eurozona	16-mar	21-jul	Alta	El ECB mantendrá la postura monetaria sin cambios, evaluando los efectos del paquete anunciado en marzo. No obstante, para lograr el buen funcionamiento del programa de QE que se extendería en seis meses hasta septiembre de 2017, no descartamos cambios a los criterios de elegibilidad para el programa de compra de deuda gubernamental.	8 meses
Reino Unido	Mar	Ago	Media	El BoE mantendrá la postura monetaria actual y solamente la modificaría en caso de que los datos económicos sugieran la posibilidad de recesión, lo que no es el caso por el momento.	6 meses
China		Ago	Media	No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo, pero estimamos que continuará el estímulo fiscal.	12 meses
Brasil	Jun	Ago	Media	Esperamos un recorte de tasas de 25pb en noviembre	6 meses
México	5-may	29-oct	Media alta	Las próximas acciones de Banxico están condicionadas al comportamiento del tipo de cambio, particularmente ante los resultados de la elección en EE.UU. Nuestro caso base implica el triunfo de Hillary Clinton, con lo que Banxico no volvería a actuar sino hasta diciembre para subir 25pb en tándem con el Fed. En el caso de una victoria de Trump, pensamos que subirá la tasa en 75pb en noviembre y nuevamente en diciembre, en la misma magnitud.	5 meses

Elección presidencial en EE.UU. 2016

Posibles consecuencias para México

Gabriel Casillas
 Director General Adjunto Análisis
 Económico y Bursátil
 gabriel.casillas@banorte.com

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

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

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

El próximo martes 8 de noviembre se llevará a cabo la elección presidencial en EE.UU.

Los resultados de la mayoría de las encuestas de intención de voto apuntan a un virtual triunfo de la candidata Demócrata, Hillary Clinton

No obstante lo anterior, consideramos que no podemos tomar el resultado de las encuestas como dado, debido principalmente a varios factores, entre los que destaca la posibilidad de un ataque terrorista

En este sentido, si llegara a ganar el candidato Republicano, Donald Trump, consideramos que el resultado para México en el mediano plazo no sería tan catastrófico como podría pensarse

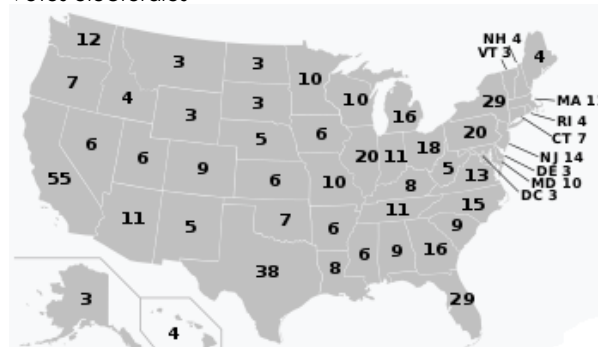
Aun así, reconocemos que existe una mayor probabilidad de que Hillary Clinton gane la elección, a pesar de que tampoco consideramos que un triunfo de Hillary Clinton sería muy positivo para México...

...pero al menos significaría el mantenimiento del *statu quo* que en las relaciones económicas entre nuestro país y Estados Unidos

Asimismo, nos preocupa que en su estilo de hacer negocios, Trump no acepte el resultado de la elección presidencial –en caso de perderla-, e intente todo tipo de instrumentos jurídicos para anularla

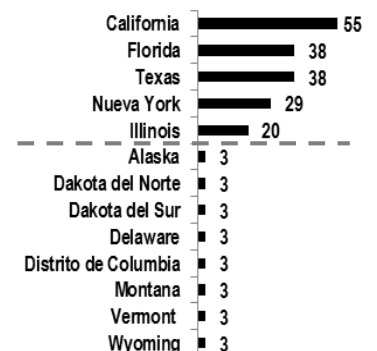
8 de noviembre: Día “D”. El próximo martes 8 de noviembre se llevarán a cabo los comicios en EE.UU. para que los votantes registrados escojan a su Presidente que estará en el cargo al menos del 20 de enero de 2017 al 17 de enero de 2020. Asimismo, también se renovarán los 435 curules de la Cámara Baja y 34 de las 100 curules en el Senado (i.e. 100% del congreso y un tercio del Senado). Cabe señalar que la elección de presidente no se fundamenta en el voto popular, como en la mayoría de las democracias, sino que cada estado tiene un cierto número de votos de un Colegio Electoral o “votos electorales”, en donde el candidato que gana la mayoría simple, se lleva la totalidad de dichos votos electorales. A continuación se presenta el mapa electoral de EE.UU., con los votos de cada estado, así como los cinco estados que tienen más ponderación y los que destacan por su menor peso en el colegio electoral estadounidense. Cabe destacar que se requieren 270 votos electorales para ser Presidente.

Mapa electoral de EE.UU.
 Votos electorales



Fuente: Wikipedia

Estados con más y menos votos
 Votos electorales

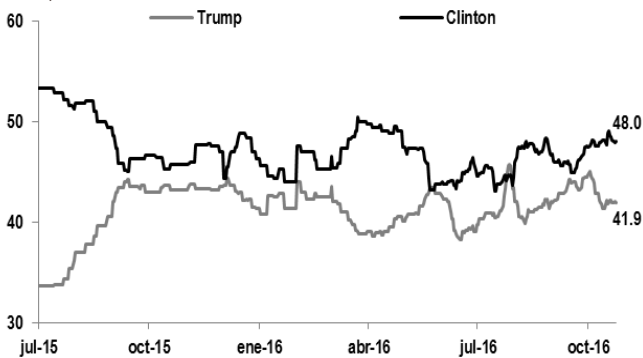


Fuente: Nate Silver

¿Hillary tiene ganada la elección? Con el resultado de las encuestas más recientes (252 votos electorales para Hillary vs. 126 para Trump y después de los dos descalabros del candidato republicano Donald Trump – tanto el videoescándalo sugiriendo que puede hacer lo que quiera con las mujeres, aún sin su consentimiento, como insinuar que no necesariamente va a aceptar el resultado de la elección–, la percepción de una gran mayoría de la gente es que Hillary Clinton será quien ocupe la silla presidencial en Estados Unidos el próximo 20 de enero de 2017. No obstante lo anterior, consideramos que faltan varios días para que se lleven a cabo los comicios en Estados Unidos y los resultados que arrojó recientemente el referéndum en Reino Unido para desincorporarse de la Unión Europea, así como el plebiscito en Colombia, nos recuerdan que “esto no se acaba, hasta que se acaba”.

Encuesta sobre la elección presidencial

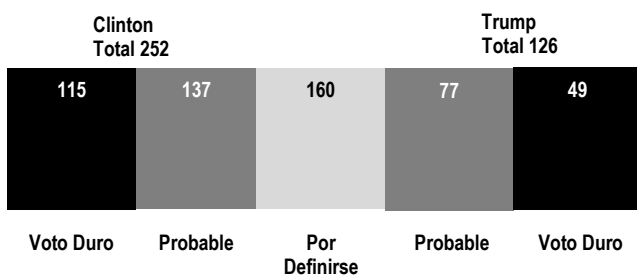
% de preferencia



Fuente: Real Clear Politics

Escenario de votos electorales

Votos electorales de acuerdo con la probabilidad de victoria para cada candidato



Fuente: Real Clear Politics

Esto no se acaba, hasta que se acaba. Faltan 11 días para la elección (martes 8 de noviembre). No es por ser pesimista, pero todavía falta 'mucho tiempo' para el día de los comicios, en el que pueden ocurrir eventos que potencialmente cambien diametralmente el resultado de las preferencias de los votantes. En particular, eventos como: (a) Un ataque terrorista de gran escala de parte de algún grupo radical, particularmente del Estado Islámico (IS) en territorio estadounidense.

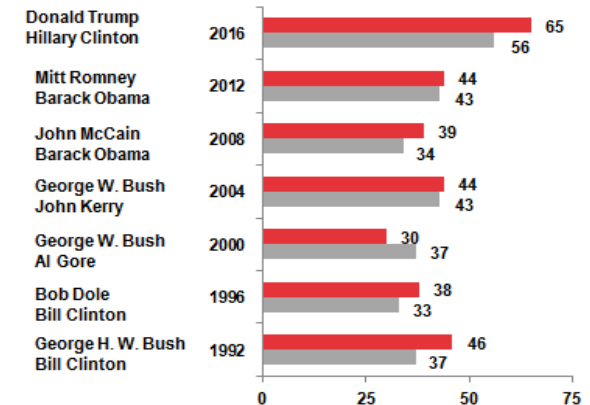
Recordemos que tres días antes de la elección general de 2004 en España, un ataque terrorista movió el resultado electoral 180 grados, comparando lo que se observó en los resultados de las encuestas hasta ese trágico 11 de marzo y lo que resultó en los comicios del 14 de marzo. En el caso de Estados Unidos, Trump ha criticado de manera significativa las acciones de la administración del presidente Obama en el manejo de crisis globales referentes al terrorismo y en particular con respecto al Estado Islámico; o que (b) Hillary Clinton se enferme de gravedad o se descubra que padece una enfermedad terminal. Al final del día, ha habido una gran cantidad de rumores al respecto e inclusive recientemente presentó un caso de neumonía.

Creemos que existe una mayor probabilidad de que Hillary gane la elección.

Consideramos que es más factible que Hillary Clinton gane la elección presidencial en Estados Unidos debido a tres factores: (1) Voto electoral. Ahora que nos encontramos más cerca de la elección, las encuestas muestran un número significativamente mayor de estados con un mayor número de votos electorales a favor de Hillary, que a favor de Trump, en donde se necesitan 270 votos para ganar la elección presidencial; (2) opinión negativa. En nuestra opinión, este es uno de los factores por los cuáles consideramos que ganará Hillary al tener un menor porcentaje de los votantes registrados que guardan una opinión negativa de ella (52.4%) vs. Trump (59.1%); y (3) dinero. En la mayoría de las elecciones presidenciales en Estados Unidos desde los setenta, ha ganado el candidato que ha podido reunir mayor dinero para su campaña. En esta ocasión, los reportes más actualizados registran que Hillary ha podido reunir más de tres veces lo que ha podido juntar Trump para gastos de campaña.

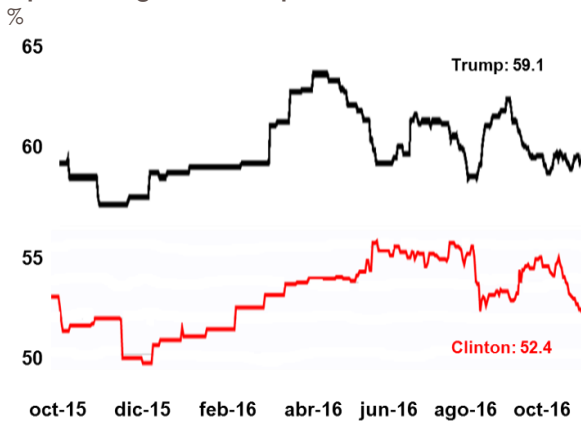
Opiniones negativas de los votantes registrados

%



Fuente: WSJ/NBC y Wikipedia

Opinión negativa en la presente elección

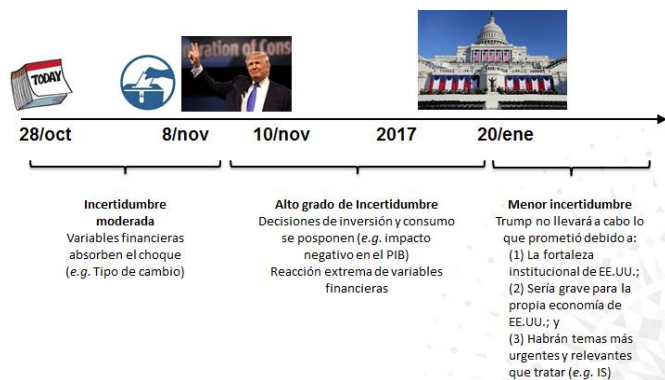


Fuente: Real Clear Politics

¿Y si ganara Donald Trump?

Trump y México en tres episodios. Para abordar mejor este tema, hemos decidido dividir las posibles consecuencias de un triunfo de Trump en una línea de tiempo con tres episodios: (1) De aquí al día de la elección (martes 8 de noviembre); (2) del día en el que sepamos el resultado de la elección –si ganara Trump– al día en el que tome protesta como presidente (20 de enero); y (3) del día que tome protesta en adelante, como se aprecia en la siguiente ilustración.

Línea del tiempo de eventos relevantes de la elección



Fuente: Banorte-Ixe

(1) Los próximos 11 días. Independientemente del resultado de la elección, consideramos que viviremos 'al filo de nuestros asientos' debido a que es muy probable que las encuestas de intención de voto (popular, no electoral) favorezcan un triunfo de Donald Trump o al menos que la ventaja de Hillary Clinton sobre Trump sea muy pequeña. Consideramos que en este periodo serán las variables financieras, principalmente el tipo de cambio peso-dólar, quienes continúan absorbiendo el impacto, observando un alto nivel de volatilidad.

(2) Del 8 de noviembre al 20 de enero. En nuestra opinión, este es el peor momento para México (y tal vez para el mundo), bajo el supuesto de que Trump gane la elección.

En este periodo, Donald Trump podrá continuar haciendo comentarios sobre las políticas irracionales que desea instrumentar, sin llevarlas a cabo, pero con la gran diferencia de que ahora sí tienen gran potencial de materializarse. En este sentido, consideramos que es muy probable que los empresarios pospongan decisiones de inversión e inclusive los consumidores retrasen decisiones de compra, particularmente de bienes duraderos (e.g. coches, línea blanca, casas). En este caso ya no serían solamente el tipo de cambio y otras variables financieras quienes absorban el impacto, sino el sector real. Estimo que esto puede restarle cerca de 0.3 puntos porcentuales al PIB de México de 2016, por lo que de acuerdo a nuestra estimación de crecimiento, este año la economía mexicana sólo crecería 1.7%.

(3) Del 20 de enero en adelante. Es probable que 'suene' contra-intuitivo, pero consideramos que una vez que Trump tome protesta como presidente –claramente en caso de haber ganado–, tendría un efecto menos negativo para México, que el del periodo (2). Como hemos expresado con anterioridad, es probable que Trump no lleve a cabo ni el 1% de las políticas que ha dicho que instrumentará y no porque sea perjudicial para México, sino porque consideramos que serían muy negativas para Estados Unidos. De hecho, no creemos que ninguna de las tres políticas que planea particularmente para México tienen sentido para mejorar la economía de EE.UU. Así, en nuestra opinión, en lugar de cancelar el Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCAN) o imponer barreras arancelarias temporales en los bienes de exportación más importantes para nosotros (e.g. industria automotriz, aeroespacial y línea blanca), terminaría por imponer algunas cuotas o barreras en productos agrícolas, al aliarse con los productores de naranja de Florida o de jitomate y aguacate en California. Asimismo, en lugar de deportar a todos los hispanos de origen mexicano sin documentos, continuarían con la alta tasa de deportación de Obama, pero haría eventos mediáticos cada vez que deportan mexicanos a nuestro país asistiendo para despedirse diciendo "Good bye rapists", por ejemplo. Finalmente, en lugar de construir un muro a lo largo de los tres mil 185 kilómetros de frontera que tiene nuestro país con Estados Unidos, haría una pequeña ampliación del muro que ya existe (~10-20% más), lo inauguraría con 'bombo y platillo' y 'se le olvidaría' para tratar asuntos mucho más importantes, como la manera de contener al Estado Islámico (IS).

En resumen, esta elección presidencial en Estados Unidos ha sido muy negativa para el mundo y más para México, pero consideramos que si el resultado beneficiara a Trump no sería tan catastrófico como puede llegar a parecer.

¿Y si gana Hillary?

Un triunfo Demócrata no es necesariamente positivo para nuestro país. Si el mundo sigue su curso y no se presenta ninguno de los eventos que describimos al inicio de la presente, es muy probable que Hillary gane la elección. Sin embargo, algunos han comenzado a preocuparse también por nuestro país si gana Hillary. En nuestra opinión, Hillary Clinton no va a ser positiva para las relaciones económicas con México, cuando mucho se mantendrá el *statu quo*. Reconocemos que las acciones que ha planteado Trump pueden tener consecuencias tan catastróficas para nuestro país, que Hillary se ve como 'lo máximo' para México, pero no creemos que lo sea. Por un lado, porque ha expresado que no está del todo de acuerdo con el Tratado Trans-Pacífico (TPP) y porque ha comentado que considera necesario revisar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Por otro lado, aunque pensemos que Hillary ha utilizado esto sólo con fines políticos y que realmente no va a hacer nada al respecto, consideramos que ahora que ocupe la presidencia va a tener que hacer caso a esos sectores que han repudiado el TLCAN, como los trabajadores del sector manufacturero localizados en el famoso 'cinturón de óxido' (*rustbelt*) en Estados Unidos (Michigan, Wisconsin, Illinois, Ohio, etcétera).

¿Anti-comercio internacional? Para muchos, el TPP es una versión extendida del TLCAN, por lo que va a ser muy difícil que Hillary apruebe el TPP después de lo que ha dicho en campaña al respecto. Lo que podría llegar a ocurrir es que el Congreso de Estados Unidos apruebe este tratado y el todavía presidente Obama lo firme. El TPP merece un comentario más profundo, pero si bien puede abrir muchas nuevas oportunidades para México, en nuestra opinión, tampoco es muy negativo para nuestro país si este tratado no se firma. Por otro lado, Hillary ha declarado que desea revisar el TLCAN y llevar a cabo adecuaciones para que funcione mejor para los países que participan. Consideramos que esto es muy difícil de hacer en la práctica. Prácticamente hay que cancelar el TLCAN y rehacer otro tratado menos abierto.

Aquí quiero recordar un debate entre precandidatos presidenciales del Partido Demócrata en 2008 en donde el propio presidente Obama –cuando era precandidato– mencionó que sería prioridad en su gobierno revisar y adecuar el TLCAN, sobre todo en términos laborales (ver video: <https://youtu.be/PF9gpvl2UfU>). Como comenté, en la práctica no es posible –máxime que ambos países nos hemos vuelto complementarios y no competidores en el tema manufacturero–, y por ello consideramos que Obama no hizo nada al respecto en sus ocho años de gobierno. Tal vez Hillary podría terminar haciendo algo similar a lo que pienso que podría hacer Trump con respecto a la imposición de barreras arancelarias en algunos productos agropecuarios.

Triunfo de Hillary: Mantenimiento del *statu quo* y posible litigio de Trump. En resumen, consideramos que un triunfo de Hillary no va a ser positivo para México porque es muy probable que no lleve a cabo ningún tipo de reforma migratoria, que mejore las condiciones de los trabajadores mexicanos en Estados Unidos, entre otros asuntos relevantes al respecto. Por esto, consideramos que el triunfo de Hillary Clinton significaría el mantenimiento del *statu quo* en las relaciones económicas entre nuestro país y Estados Unidos. Asimismo, nos preocupa que en su estilo de hacer negocios, Trump no acepte el resultado de la elección presidencial –en caso de perderla–, e intente todo tipo de instrumentos jurídicos para anularla y extender el problema para Estados Unidos, para el mundo y para México, máxime después de las declaraciones que hizo en el tercer debate de candidatos presidenciales.

Banxico: Tasa sin cambios en noviembre, a menos que Trump gane la elección presidencial en EE.UU

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

El Banco de México dará a conocer su anuncio de política monetaria el 17 de noviembre, en donde no esperamos cambios en su postura monetaria

La Cámara de Senadores tiene hasta el 15 de noviembre para aprobar el Presupuesto de Egresos de la Federación para 2017

Anuncio de política monetaria de Banxico. El 17 de noviembre la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su octava reunión de política monetaria del año. En nuestra opinión, la Junta de Gobierno decidirá mantener sin cambios la tasa de interés de referencia en 4.75%.

Consideramos que la variable de decisión de la Junta de Gobierno para mantener la tasa de referencia sin cambios será el comportamiento del tipo de cambio después del proceso electoral que se llevará a cabo en EEUU el 8 de noviembre. Como hemos comentado a lo largo de nuestras publicaciones, nuestro escenario base contempla una victoria de la demócrata Hillary Clinton, con lo que anticipamos que Banxico incrementará nuevamente la tasa de referencia en 25pb hasta diciembre de este año.

Sin embargo, en caso de una victoria de Donald Trump, no descartamos un ajuste de 75pb adicional en la reunión del 17 de noviembre, seguido de otro ajuste en la reunión del 15 de diciembre en la misma magnitud. En caso de que el resultado fuera imputado por Donald Trump –caso al que le asignamos una alta probabilidad –, un eventual ajuste de Banxico se daría hasta después de conocer el resultado definitivo de las elecciones.

En este contexto, el incremento de la tasa de referencia en México en diciembre estará subordinado a la decisión de política monetaria del Fed, ya que varios miembros de la Junta de Gobierno han argumentado que *"...un ajuste de la tasa de referencia en Estados Unidos sin una respuesta de la política monetaria en México podría dar lugar a salidas desordenadas de capital con consecuentes riesgos para la inflación y la estabilidad financiera"*

La Cámara de Senadores tiene hasta el 15 de noviembre para aprobar el Presupuesto de Egresos de la Federación para 2017. En septiembre, el Secretario de Hacienda, José Antonio Meade, entregó al Congreso el Paquete Económico 2017. Cabe recordar que dentro del paquete propuesto por la SHCP, el Presupuesto de Egresos de la Federación contemplaba una reducción de 6.2% en el gasto programable respecto a lo aprobado para 2016 y se estima que el gasto no programable podrá observar una tasa de crecimiento de 12.1%.

En este aspecto, el recorte al gasto programable propuesto es equivalente a 239.7 mil millones de pesos. Sin embargo, cabe destacar que este recorte es en base al presupuesto aprobado del año fiscal 2016, por lo que si tomamos en cuenta los esfuerzos que el gobierno federal llevó a cabo con los recortes anticipados de febrero (132.3 mmdp), así como el de junio de este año (31 mmdp), el recorte efectivo que queda por llevar a cabo en 2017 es de 76.4 mmdp.

La Cámara de Senadores tiene como fecha límite el 15 de noviembre para aprobar el Presupuesto de Egresos de la Federación, para que posteriormente sea turnada al Presidente de la República para aprobar o rechazar la propuesta.

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T16	%a/a	2.5	2.5	2.4	2.4
Actividad económica (IGAE)	Ago	%a/a	2.9	2.2	2.1	1.2
Producción industrial	Ago	%a/a	0.3	-0.2	1.0	-1.3
Producción manufacturera	Ago	%a/a	3.7	1.2	1.5	-0.5
Inversión fija bruta	Jul	%a/a	-3.6	-1.4	-1.5	-0.5
Consumo						
Ventas menudeo	Ago	%a/a	7.9	8.9	7.8	9.4
Empleo						
Creación de empleo formal	Sep	Miles	160.2	-	-	118.2
Tasa de desempleo	Sep	%	3.85	3.81	3.73	3.74
Inflación						
Total	1Q-Oct	%a/a	2.88	2.75	2.73	2.73
Subyacente	1Q-Oct	%a/a	3.05	2.91	-	2.96
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	-1,607.6	971	-814.5	-1,913.2
Exportaciones	Sep	%a/a	1.3	2.6	-	4.5
Importaciones	Sep	%a/a	1.7	-4.8	-	1.5

Principales estimados de la economía mexicana

	2015	2016	2017	2015			2016			2017	
				3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T
Producto interno bruto	2.5	<u>2.0</u>	<u>2.3</u>	2.2	2.4	2.4	2.5	<u>1.9</u>	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	<u>2.4</u>
Desempleo	4.0	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	4.3	4.3	4.2	3.9	3.9	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	<u>3.9</u>
Inflación	2.1	<u>3.1</u>	<u>3.4</u>	2.5	2.1	2.6	2.5	3.0	<u>3.1</u>	<u>2.6</u>	<u>2.4</u>
Tipo de cambio (fin de período)	17.25	<u>18.50</u>	<u>19.80</u>	16.91	17.25	17.23	18.46	19.39	<u>18.50</u>	<u>18.35</u>	<u>19.20</u>
Tasa de referencia	3.25	<u>5.00</u>	<u>5.50</u>	3.00	3.25	3.75	4.25	4.75	<u>5.00</u>	<u>5.00</u>	<u>5.25</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

La atención está en la elección presidencial

La atención está en la elección presidencial

No esperamos cambios en la postura monetaria del FOMC en su reunión de noviembre

La atención en noviembre estará en las elecciones presidenciales. La elección presidencial está basada en el sistema de colegios electorales, en el que para ser ungido presidente se necesita obtener la mayoría de los 538 electores de los respectivos colegios electorales. Esto implica que el día de la elección, la población en realidad está votando –al igual que en el proceso primario–, para instruir al representante de su colegio electoral (elector) para que vote por el candidato del partido que desea. En dicho sistema, cada estado recibe un número de votos electorales igual al número de representantes en el Congreso, que se determinan en base al número de población de cada estado. Cabe mencionar que se necesitan 270 votos para ganar la presidencia.

Todo apunta a una ventaja de Clinton. De acuerdo con *Real Clear Politics* el voto duro de Hillary Clinton son 115 votos electorales, mientras que 137 están tendientes a ser para ella, con lo que suma 252 votos electorales, por arriba de los 270 que se requieren para ganar la elección. Mientras que en el caso de Donald Trump 49 son voto duro y 77 votos electorales son tendientes a ser para él, lo que suma 126, quedando 160 votos electorales sin definirse. Por su parte, el promedio de las encuestas muestra una ventaja de Hillary Clinton rumbo a la elección presidencial del 8 de noviembre. El promedio de las encuestas da una superioridad de 5.7pp sobre Trump. Es importante mencionar que el promedio de error de las encuestas es de cerca de 3pp, por lo que esta diferencia a sólo unas semanas de la elección parece significativa.

Además de las elecciones presidenciales, cabe resaltar la importancia de las elecciones en el Congreso, donde el Senado parece ser el punto clave. Actualmente, tanto el Senado como la Cámara Baja están en manos del Partido Republicano. En lo que se refiere al Senado, actualmente, los demócratas tienen 46 asientos, mientras que los republicanos cuentan con 54 lugares. Se requieren 51 senadores para tener mayoría. En las elecciones del 8 de noviembre se elegirán 34 lugares de los 100 escaños que conforman el Senado. De estos 34 lugares, 24 asientos los ocupan actualmente Senadores republicanos y 10 lugares están en manos de los demócratas. De acuerdo con *Real Clear Politics*, de la nueva composición del Senado, 47 lugares serían para los demócratas, 46 para los republicanos y 7 están sin definirse. Con estos números, sigue siendo probable que el control del Senado pase a manos de los demócratas. Por su parte, el 8 de noviembre se elegirán también los 435 lugares en la Cámara de Representantes, donde actualmente el Partido Republicano tiene la mayoría, para la cual se requieren 218 lugares. De acuerdo con *Real Clear Politics*, es probable que 190 lugares queden en manos de los Demócratas, 224 en manos de los Republicanos y 21 están sin definirse, por lo que lo más probable parece ser que la Cámara Baja seguirá en manos de los republicanos.

No esperamos cambios en la postura monetaria del FOMC en noviembre. La reunión del FOMC será el 2 de noviembre y no esperamos cambios en la tasa de referencia. Sin embargo, será importante el tono del comunicado de cara a la última reunión del año en diciembre, en la que esperamos que el FOMC anuncie un incremento en la tasa de *Fed funds* de 25pb.

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

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

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T16 (P)	% t/t	2.9	2.3	2.6	1.4
Producción industrial	Sep	% m/m	0.1	0.2	0.1	-0.5
Pedidos de bienes duraderos	Sep	% m/m	-0.1	0	0.0	0.3
Ex. transporte	Sep	% m/m	0.2	-0.4	0.2	0.1
ISM manufacturero	Sep	Índice	51.5	50.2	50.4	49.4
ISM no manufacturero	Sep	Índice	57.1		53.0	51.4
Consumo						
Gasto consumo real	Ago	% m/m	-0.1	0	0.0	0.3
Ventas menudeo	Sep	% m/m	0.6	0.7	0.6	-0.2
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Oct	Índice	87.9	91.5	88.2	91.2
Confianza del consumidor CB	Oct	Índice	98.6		101.5	103.5
Empleo						
Creación de empleo	Sep	Miles	156	150	172	167
Tasa de desempleo	Sep	%	5.0	4.9	4.9	4.9
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Ago	% a/a	1.0	0.9	0.9	0.8
Subyacente	Ago	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.6
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Sep	% a/a	1.5	1.5	1.5	1.1
Subyacente	Sep	% a/a	2.2	2.3	2.3	2.3
Precios productor	Sep	% a/a	0.7	--	0.6	0.0
Subyacente	Sep	% a/a	1.2	--	1.2	1.0
Importación	Sep	% a/a	-1.1	--	-1.0	-2.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	-40.7	--	-39.2	-39.5
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Sep	Miles	1,047	--	1,175	1,150
Permisos de construcción	Sep	Miles	1,225	--	1,165	1,152
Ventas de casas existentes	Sep	Millones	5.47	--	5.35	5.30
Ventas de casas nuevas	Sep	Miles	593	--	600	575
Índice S&P/Case-Shiller	Ago	% a/a	5.1	5.1	5.0	5.0

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2015			2016			2017				
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3T	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.4	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	2.0	1.4	0.8	1.4	<u>2.9</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Desempleo	5.0	<u>4.9</u>	<u>4.6</u>	5.1	5.0	5.0	4.9	5.0	<u>4.8</u>	<u>4.7</u>	<u>4.7</u>
Inflación <i>CPI</i> Subyacente	1.8	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>	1.9	2.1	2.2	2.3	2.2	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.375	<u>0.625</u>	<u>1.125</u>	0.125	0.375	0.375	0.375	0.375	<u>0.625</u>	<u>0.625</u>	<u>0.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Eurozona y Reino Unido

Bancos Centrales probablemente en pausa en noviembre

El ECB no tendrá junta de política monetaria en noviembre; esperamos modificaciones al programa de activos en diciembre

Vemos muy poco probable una acción de estímulo monetario adicional en la reunión del BoE del 3 de noviembre

El ECB no tendrá reunión de política monetaria en noviembre, pero esperamos ajustes al programa de activos en diciembre. En su última reunión de política monetaria, el ECB mantuvo sin cambios tanto las tasas de referencia como su programa de compra de activos. Si bien en noviembre no hay reunión de política monetaria, Mario Draghi destacó que la agenda de la reunión de diciembre incluirá la discusión sobre los posibles ajustes al programa de compra de activos, así como la posibilidad de una extensión del QE. Consideramos que el ECB modificará en la reunión de diciembre los parámetros del programa de compra de activos y lo extenderá en seis meses hasta septiembre de 2017.

El Banco de Inglaterra (BoE) tendrá su reunión de política monetaria el 3 de noviembre y vemos pocas probabilidades de una medida adicional de estímulo en dicha reunión. En su última reunión de política monetaria, destacaron que si las perspectivas en el momento de la siguiente reunión de noviembre son consistentes con sus estimados plasmados en el *Informe Trimestral de Inflación* de agosto, la mayoría de los miembros espera apoyar un recorte adicional en la tasa de referencia a su límite bajo en alguna de las reuniones de este año. Si bien la puerta está abierta a un recorte en la tasa de referencia en dicha reunión, creemos que las recientes cifras incrementan las probabilidades de que el BoE decida esperar. El índice de precios al consumidor de septiembre avanzó a su paso más acelerado en dos años, con una tasa anual de 1% desde un nivel previo de 0.4%, lo que se debe, en buena medida, a la debilidad de la libra esterlina que ha incrementado los precios de importación. Por su parte, el crédito al consumo subió a su tasa más acelerada en más de una década, luego del recorte a la tasa de referencia en agosto por parte del BoE, la cifra se incrementó 6.7% anual. Finalmente, el PIB creció 0.5% t/t en 3T16, por arriba de la estimación de un avance de 0.3% t/t.

Reciente testimonio de Carney se suma a señales de que es poco probable estímulo monetario adicional en el corto plazo. A las cifras económicas se suma el reciente testimonio de Mark Carney en la *House of Lords* donde sus palabras apuntaron a que un relajamiento adicional en la política monetaria no es un hecho, lo que se interpretó como que el banco central está preocupado por la fuerte depreciación de la libra esterlina. En nuestra opinión, las probabilidades de un anuncio de estímulo adicional en la reunión del 3 de noviembre se han reducido significativamente.

Especulación respecto al momento en que Carney dejará su cargo. En medio de este entorno, está la especulación respecto a la decisión que tomará Carney a finales del año sobre el momento en el que dejará el cargo. Si bien su periodo completo de 8 años termina en el 2021, cuando Carney asumió el cargo hace 3 años dijo que ocuparía dicha posición sólo hasta el 2018.

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

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

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T16	% t/t	0.3	0.3	0.3	0.5
PMI compuesto	Oct	índice	53.7	52.7	52.8	52.6
Producción industrial	Ago	% m/m	1.6	1.6	1.5	-0.7
Consumo						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	-0.1	-0.4	-0.3	0.3
Confianza del consumidor	Oct	índice	-8.0	-8.1	-8.0	-8.2
Empleo						
Tasa de desempleo	Ago	%	10.1	10.1	10.0	10.1
Inflación						
HICP	Sep	% a/a	0.4	0.4	0.4	0.2
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mme	23.3	--	20.4	20.8
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Sep	%	0.0	0.0	--	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2015				2016				2017		
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>	2.0	2.0	1.7	1.6	<u>1.6</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>
Tasa de desempleo	10.9	<u>10.2</u>	<u>9.9</u>	10.7	10.5	10.3	10.1	<u>10.1</u>	<u>10.0</u>	<u>10.0</u>	<u>9.9</u>
Inflación	0.0	<u>0.3</u>	<u>1.3</u>	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4	<u>0.7</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.37	<u>1.32</u>	<u>1.28</u>	1.12	1.09	1.14	1.11	1.12	<u>1.11</u>	<u>1.09</u>	<u>1.09</u>
Tasa de referencia	0.05	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Atención en los reportes de actividad económica de octubre

La atención está en la publicación de los reportes de actividad económica de septiembre

No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo y el estímulo fiscal podría ser menor

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

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

La actividad económica da señales de estabilidad. La actividad económica en China mantuvo un ritmo de expansión de 6.7% en 3T16, igual que en la primera mitad del año y por arriba de nuestra estimado de 6.5%. Y parece que este año es un hecho que se alcanzará el objetivo de crecimiento del gobierno de un avance entre 6.5%-7%. Tras el reporte del PIB de 3T16 modificamos ligeramente al alza nuestra expectativa para el crecimiento del PIB en 4T16 de 6.5% previo a 6.6%, con lo que nuestro pronóstico para el crecimiento de todo el año se ubica en 6.7% desde 6.6% anteriormente. En este entorno, no esperamos cambios en las tasas de referencia ni en los requerimientos de reservas en lo que resta del año y esperamos que el estímulo siga proviniendo principalmente de la política fiscal.

La atención está en las cifras de actividad económica de octubre. El flujo de información correspondiente a la actividad económica en octubre iniciará el 7 de noviembre con el reporte de la balanza comercial seguido de las cifras de inflación que se publicarán el 8 de noviembre. Más tarde, el 13 de noviembre se publicarán los reportes de inversión, producción industrial y ventas al menudeo.

No esperamos recortes en los requerimientos de reservas ni en las tasas de referencia en el corto plazo y esperamos que continúe el estímulo fiscal. En el corto plazo, no vemos anuncios de recortes en las tasas de referencia ni en los requerimientos de reservas. Si bien no esperamos anuncios de estímulo monetario adicional creemos que el gobierno buscará que se mantenga el sólido avance del crédito y tomará las medidas de liquidez que sean necesarias. En este contexto, esperamos que continúe el estímulo fiscal. Recientemente, se han anunciado una serie de medidas para apoyar el consumo interno, relajando las restricciones gubernamentales en el desarrollo de sectores como el cuidado de los adultos mayores y la educación y el fomento de la innovación en el sector servicios. Asimismo, se han reducido barreras para la inversión privada. Creemos que como hasta ahora, el gobierno seguirá apoyando la inversión en infraestructura. A pesar de lo anterior, es probable ver una moderación en el gasto del gobierno en 4T16 con el objeto de alcanzar los objetivos fiscales.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	3T16	% a/a	6.7	6.7	6.7	6.7
Producción industrial	Sep	% a/a	6.1		6.4	6.3
Ventas menudeo	Sep	% a/a	10.7		10.7	10.6
Inversión fija bruta	Sep	% a/a	8.2		8.2	8.1
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Sep	% a/a	1.9		1.6	1.3
Precios productor	Sep	% a/a	0.1		-0.3	-0.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	42.0		53.0	52.1
Exportaciones	Sep	% a/a	-10.0		-3.3	-2.8
Importaciones	Sep	% a/a	-1.9		0.6	1.5
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Sep	Índice	50.1		50.1	50.0
PMI no manufacturero (Caixin)	Sep	Índice	52.0		--	52.1
PMI compuesto (Caixin)	Sep	Índice	51.4		--	51.8
PMI manufacturero	Sep	Índice	50.4		50.5	50.4
PMI no manufacturero	Sep	Índice	53.7		--	53.5

Principales estimados de la economía de China

	2015			2016				2017			
	2015	2016p	2017p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.9	<u>6.5</u>	<u>6.3</u>	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	<u>6.6</u>	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>
Tasa de desempleo	4.1	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.1	4.1	4.0	4.1	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	1.4	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	1.7	1.5	2.1	2.1	1.9	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>1.9</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>3.95</u>	<u>3.90</u>	4.60	4.35	4.35	4.35	4.20	<u>4.10</u>	<u>4.10</u>	<u>4.10</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

El Copom ha iniciado un ciclo gradual de baja en tasas

Esperamos un nuevo recorte en la tasa de referencia Selic de 25pb en la reunión del Copom del 30 de noviembre

Esperamos que la economía siga en contracción en 2S16

Avances en el proceso para limitar el gasto del gobierno

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Esperamos un nuevo recorte de la tasa Selic en 25pb en la reunión del Copom de noviembre. En una decisión unánime, en su reunión del 19 de octubre, el Copom recortó la tasa de referencia Selic en 25pb ubicándola en 14%, debido a una mejoría en el escenario de inflación. Consideramos que el tono *hawkish* de los últimos comunicados y minutas ha comenzado a desvanecerse, lo que apunta ahora a la posibilidad de nuevos recortes a la tasa de referencia. En este contexto, las expectativas de inflación y la propia inflación observada serán el principal foco de atención. De acuerdo con las diversas razones de una mayor desinflación descritas por el Comité, vemos probable una desaceleración del avance de los precios acorde con las expectativas, lo que permitiría recortes graduales a la tasa Selic. Dados los altos niveles de dicha tasa, esperamos una baja de 25pb en la última reunión del año que se llevará a cabo el 30 de noviembre.

Esperamos que la economía siga en contracción en 2S16. La economía de Brasil se está viendo afectada por varios factores entre los que están: altos niveles de inflación (aunque cabe destacar que en los últimos meses hemos observado una clara tendencia a la baja); elevadas tasas de interés; una situación más crítica del mercado laboral; alto endeudamiento de los hogares; un deterioro de las cuentas fiscales; incertidumbre política, aunque se observa una mejoría en la confianza de los consumidores. Hacia adelante, esperamos que la actividad económica continúe en contracción. Hasta ahora los reportes que ya conocemos de 3T16 muestran que la producción industrial se contrajo a una tasa anual de 5.8% en promedio en julio y agosto, mientras que las ventas al menudeo se contrajeron 5.5% anual en el período en cuestión, en tanto que el indicador de actividad económica se cayó 3.6% anual en promedio en julio y agosto. Consideramos que la debilidad de la actividad económica continuará y estimamos una caída del PIB de 2.8% en 3T16 y una contracción de 1.5% en 4T16.

Avances en el proceso para limitar el gasto del gobierno. Después de más de siete horas de discusiones, la Cámara de Diputados realizó la segunda ronda de la votación el 25 de octubre y aprobó el proyecto de ley de enmienda de la Constitución que tiene como objetivo limitar los aumentos anuales en el gasto público a la tasa de inflación del año anterior durante los próximos 20 años. La propuesta fue aprobada por la Cámara Baja por 359 votos a favor, 116 en contra y dos abstenciones. Cabe destacar que el procedimiento parlamentario en Brasil requiere pasar dos rondas de votación en cada cámara del Congreso para ser aprobado. Ahora que la propuesta ha sido aprobada por la Cámara de Diputados, también tendrá que ser discutido y votado en el Senado donde se requieren tres quintas partes y dos rondas de votación.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T16	% t/t	-3.8	-4.5	-3.7	-5.4
Actividad económica	Ago	índice	-2.7		-2.9	-5.2
Producción industrial	Ago	% m/m	-5.2		-4.8	-6.4
Consumo						
Ventas menudeo	Ago	% m/m	-5.5		-5.0	-5.6
Empleo						
Creación de empleo	Sep	Miles	-39.3		-7.0	-34.0
Tasa de desempleo	Sep	%	11.8		11.9	11.8
Inflación						
IPCA	Sep	% a/a	8.48		8.60	8.97
Sector Externo						
Balanza comercial	Sep	mmd	3.80		3.90	4.14

Principales estimados de la economía de Brasil

	2015	2016p	2017p	2015			2016			2017	
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.8	<u>-3.1</u>	<u>0.5</u>	-4.4	-5.9	-5.4	-3.8	<u>-2.8</u>	<u>-1.0</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>
Tasa de desempleo	6.8	<u>11.5</u>	<u>12.5</u>	7.5	7.4	7.9	11.2	11.7	<u>12.0</u>	<u>12.3</u>	<u>12.5</u>
Inflación	9.0	<u>8.6</u>	<u>5.5</u>	9.5	10.4	10.1	9.1	8.5	<u>7.3</u>	<u>6.3</u>	<u>5.8</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.96	<u>3.35</u>	<u>3.49</u>	3.95	3.96	3.59	3.21	3.26	<u>3.35</u>	<u>3.40</u>	<u>3.45</u>
Tasa de referencia (<i>Selic</i>)	14.25	<u>13.65</u>	<u>11.05</u>	14.25	14.25	14.25	14.25	14.25	<u>13.75</u>	<u>13.50</u>	<u>13.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Izamna Espitia Hernández; Valenín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Relación con Inversionistas	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	Analista 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	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.cebaldos@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