

Perspectivas Económicas Mensuales

Octubre – Factores geopolíticos llegaron para quedarse

- México – Continúa el estancamiento de la actividad económica
- EE.UU. – El Fed esperará a diciembre para bajar tasas
- Eurozona y Reino Unido – ¿Cuenta atrás final para el *Brexit*?
- Brasil – Esperamos otro recorte en la tasa *Selic*

Las tensiones geopolíticas seguirán siendo parte del escenario en lo que resta del año -y probablemente más allá de 2019-, afectando las previsiones de crecimiento a nivel global por lo que los niveles de aversión al riesgo seguirán siendo elevados y las olas de alta volatilidad, persistentes. A inicios de octubre, datos de debilidad adicional en el sector manufacturero tanto en Europa, China y EE.UU., se suman a la incertidumbre generada por el recientemente iniciado proceso de juicio político (*impeachment*) al Presidente Trump, las tensiones en el Medio Oriente, así como la guerra comercial con China.

Como hemos venido argumentado en nuestras publicaciones, a la hora de analizar las decisiones del presidente Trump, hay que tomar en cuenta el factor político y el hecho de que nos acercamos al proceso electoral 2020. Con la probabilidad de una recesión incrementándose según distintos indicadores de mercado, habíamos percibido un tono ligeramente menos provocador por parte del presidente, en particular en lo que se refiere al tema de China e inclusive en la asamblea de Naciones Unidas se mostró complacido por la contribución que estaba haciendo México al tema migratorio. No obstante, el proceso de *impeachment*, iniciado por los Demócratas a finales de septiembre, muy posiblemente puede llevar al Presidente Trump a adoptar una postura agresiva de nueva cuenta en términos de su relación con el exterior, en particular en términos de la política comercial. Aquí hay que tener en cuenta que todavía no se llega a un acuerdo con China, están pendientes los aranceles del sector automotriz -que afectarían particularmente a Europa-, mientras que no se ha ratificado el TMEC en el Congreso.

Por lo pronto, durante este mes, se llevarán a cabo las reuniones anuales del *Fondo Monetario Internacional* y del *Banco Mundial* en Washington, D.C., que reúnen a los banqueros centrales, ministros de finanzas, parlamentarios, ejecutivos del sector privado, representantes de organizaciones de la sociedad civil y académicos para debatir cuestiones de interés mundial. Esto incluye las perspectivas económicas globales para el año siguiente, temas geopolíticos, así como otros temas relacionados con el crecimiento de largo plazo, como las nuevas tecnologías, la dinámica poblacional, entre otros.

2 de octubre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional**Juan Carlos Alderete, CFA**

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

Economía Internacional**Katia Goya**

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual	2018			2019				2020			
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.8	3.1	3.2	3.7	3.4	3.3	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2
EU	2.9	<u>2.3</u>	<u>1.9</u>	3.1	2.5	2.7	2.3	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Eurozona	2.0	<u>1.1</u>	<u>1.2</u>	1.7	1.2	1.3	1.2	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>
Reino Unido	1.4	<u>1.2</u>	<u>1.1</u>	1.6	1.5	2.1	1.3	<u>0.8</u>	<u>0.8</u>	<u>0.6</u>	<u>1.1</u>
China	6.6	<u>6.2</u>	<u>6.0</u>	6.5	6.4	6.4	6.2	<u>6.1</u>	<u>6.0</u>	<u>6.0</u>	<u>6.0</u>
Japón	0.8	<u>1.0</u>	<u>0.3</u>	0.1	0.3	1.0	1.0	<u>1.5</u>	<u>0.3</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>
India	7.4	<u>5.8</u>	<u>7.0</u>	7.0	6.6	5.8	5.0	<u>6.0</u>	<u>6.5</u>	<u>7.0</u>	<u>7.2</u>
Rusia	2.3	<u>1.1</u>	<u>1.8</u>	2.2	2.7	0.5	0.9	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>
Brasil	1.1	<u>1.0</u>	<u>2.1</u>	1.3	1.1	0.5	1.0	<u>1.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
México	2.0	<u>0.8</u>	<u>1.4</u>	2.5	1.7	1.2	-0.8	<u>1.0</u>	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>	<u>2.3</u>

Fuente: Banorte

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado	2018			2019				2020			
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	2.9	<u>2.3</u>	<u>1.9</u>	2.9	1.1	3.1	2.0	<u>1.7</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Consumo Privado	3.0	<u>2.7</u>	<u>2.1</u>	3.5	1.4	1.1	4.7	<u>3.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Inversión Fija	4.6	<u>2.2</u>	<u>3.6</u>	0.7	2.7	3.2	-1.1	<u>4.1</u>	<u>3.0</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>
Inversión no Residencial (IC**)	6.4	<u>3.2</u>	<u>3.9</u>	2.1	4.8	4.4	-0.6	<u>2.7</u>	<u>3.6</u>	<u>4.8</u>	<u>4.5</u>
Inversión Residencial	-1.5	<u>-1.9</u>	<u>1.5</u>	-4.0	-4.7	-1.0	-2.9	<u>4.9</u>	<u>0.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>
Gasto de Gobierno	1.7	<u>2.2</u>	<u>1.3</u>	2.1	-0.4	2.9	4.5	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>	<u>0.8</u>	<u>0.8</u>
Exportaciones de Bienes y Servicios	3.0	<u>0.3</u>	<u>2.2</u>	-6.2	1.5	4.1	-5.8	<u>2.8</u>	<u>3.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.4</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	4.4	<u>2.2</u>	<u>2.6</u>	8.6	3.5	-1.5	0.1	<u>4.8</u>	<u>4.1</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	1.9	1.5	<u>1.3</u>	2.3	1.9	1.9	1.6	<u>1.6</u>	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>
Subyacente (% anual)	2.2	1.8	<u>1.7</u>	2.2	2.2	2.0	2.1	<u>2.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Tasa de Desempleo (% fin de periodo)	3.9	<u>3.7</u>	<u>3.9</u>	3.7	3.9	3.8	3.7	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	223	139	<u>113</u>	189	233	174	152	<u>116</u>	<u>113</u>	<u>112</u>	<u>113</u>

*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	junta	Fecha	Puntos base	1T19	2T19	3T19	4T19
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	5.50	-50pb (Sep 19)	-50	-50	-100	30-Oct-19	--	-50	6.50	6.50	5.50	5.00
Estados Unidos	Fondeo FED	1.875	-25pb (Sep 19)	-50	-50	-25	30-Oct-19	11-Dic	-25	2.375	2.375	1.875	1.625
México	Tasa de referencia	8.00	-25pb (Sep 19)	-50	-50	0	14-Nov-19	14-Nov	-25	8.25	8.25	7.75	7.25
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.75	+25pb (Ago 18)	0	0	25	7-Nov-19	--	--	0.75	0.75	0.75	0.75
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	24-Oct-19	--	--	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	0	0		--	--	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	0	0	31-Oct-19	--	--	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Ene 2019	Jul 2019	Alta	La economía perderá dinamismo hacia la segunda mitad del año a medida que se diluya el impacto del estímulo fiscal, por lo que estimamos crecimientos por debajo de 2% en la segunda mitad del año La inflación se mantendrá bajo control alrededor del objetivo del 2% del Fed	12 meses
Eurozona	Ene 2019	Mar 2019	Alta	La economía de la Eurozona se encamina a un año más de crecimiento económico, aunque a un ritmo más lento que en 2018, con riesgos a la baja para el escenario No obstante, la inflación permanecerá por debajo del objetivo del ECB	12 meses
Reino Unido	Ene 2019		Alta	El escenario en el Reino Unido estará dominado por la negociación del <i>Brexit</i> Esperamos una ligera desaceleración de la economía en 2019	12 meses
China	Ene 2019		Alta	En 2019 el crecimiento de la economía de China moderará su paso no sólo ante una menor demanda externa sino también por cuestiones domésticas No obstante, las presiones inflacionarias permanecerán contenidas	12 meses
Brasil	Feb 2019	Jun 2019	Alta	La economía crecerá por 1.0% en 2019 con la inflación por debajo de 4% La posibilidad de una reforma estructural en el tema de pensiones hace que los riesgos para la economía brasileña sean al alza	12 meses
México	Febrero 2019	Jul 2019	Alta	Los riesgos para la economía mexicana se han incrementado ante nuevos choques adversos que se han añadido durante el año. Por esta razón, vemos el crecimiento en 2019 en 0.8% anual (1.5% previamente) La inflación se mantendrá contenida en el rango objetivo del banco central	6 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Enero 2019	Septiembre 2019	Alta	El Fed reducirá la tasa de referencia en otros 25pb en diciembre	6 meses
Eurozona	Febrero 2019	Septiembre 2019	Alta	El ECB tiene todavía espacio para mayor estímulo monetario -vía tasas de interés-, luego del paquete anunciado en septiembre	6 meses
Reino Unido	Febrero 2019		Alta	Las decisiones del BoE estarán sujetas a los efectos que tenga sobre el escenario el difícil proceso del <i>Brexit</i>	12 meses
China	Marzo 2017		Alta	La política monetaria se ajustará para acomodar los choques provocados por las medidas proteccionistas de EE.UU.	12 meses
Brasil	Febrero 2019	Septiembre 2019	Alta	El Copom reducirá la tasa Selic en 50pb en lo que resta de 2019	6 meses
México	Febrero 2019	Septiembre 2019	Alta	Tras el recorte en septiembre y tomando en cuenta la debilidad del crecimiento y el hecho de que la inflación se mantendrá dentro del rango objetivo de Banxico, consideramos que la autoridad monetaria tiene espacio para reducir la tasa de referencia en 50pb en 2019 Para 2020, esperamos un ciclo de bajas de 125pb, concentrados particularmente en la primera mitad del año	18 meses

México – Continúa el estancamiento de la actividad económica

Datos de actividad económica en 3T19 sugieren que la actividad económica continúa estancada. Los datos de demanda agregada confirmaron la desaceleración del PIB en el primer semestre del año. A su interior destaca la fuerte tendencia a la baja del consumo privado que se expandió solamente 0.4% en 1S19, vs. 1.4% a finales del año pasado. A esto hay que agregar la debilidad de la inversión fija bruta, abajo 4.1% anual durante el período en cuestión, así como la caída propia del gasto de gobierno en un primer año de gobierno. Hacia delante, los primeros datos de actividad económica para el 3T19, cuyo reporte preliminar se dará a conocer a finales de este mes (30 de octubre) sugieren que la debilidad se ha extendido a la segunda mitad del año. En este contexto, si bien las exportaciones manufactureras se vienen expandiendo a una tasa promedio de 5.7% en lo que va del año (último dato: agosto), las importaciones siguen en terreno de contracción. Destaca la debilidad mostrada en agosto de las importaciones de consumo no petroleras, con un crecimiento promedio de tan sólo 0.8% en julio-agosto, mientras que las importaciones de bienes de capital - *proxy* de la inversión hacia delante-, se contrajeron 15.3% en el mismo período. Por su parte, la actividad económica en el primer mes del trimestre se expandió 0.3% anual, aunque con cifras ajustadas por estacionalidad muestra una tasa negativa (-0.1% mensual), con contracciones tanto en el sector industrial como el de servicios.

Esperamos un ciclo acomodaticio más agresivo por parte de la autoridad monetaria. Con un escenario de bajo crecimiento y la inflación bajo control -el dato de la primera quincena de septiembre se ubicó en 2.99% anual-, y tras el recorte de Banxico del pasado 26 de septiembre, esperamos que la autoridad monetaria reduzca nuevamente la tasa en 25pb en cada una de las dos reuniones que quedan en el año (14 de noviembre y 19 de diciembre) para dejar la tasa en 7.25% al cierre de 2019. En nuestra opinión, algunos de los riesgos más inmediatos para la estabilidad financiera se han moderado, lo que sería una de las principales razones detrás de la postura sin cambios de Banxico durante la primera mitad del año. Entre ellos, destacamos el *Paquete Económico 2020*, que en nuestra opinión reafirmó el fuerte compromiso de mantener finanzas públicas sanas, además de las recientes medidas para mejorar la posición financiera y de liquidez de Pemex, misma que fue recibida favorablemente por los participantes de mercado.

El ciclo acomodaticio probablemente se extenderá en 2020, con la tasa de referencia al cierre de año en 6%. Estimamos recortes en el área de 125pb, con el esfuerzo de baja concentrado en la primera mitad del año (75pb). Como resultado, la tasa de referencia finalizaría el próximo año en 6%. Con los riesgos de una recesión global aumentando y un panorama de inflación moderada, creemos que las condiciones monetarias a nivel global seguirán siendo acomodaticias. En particular, esta situación permitiría a Banxico mantener una postura prudente y proveer mayor estímulo al mismo tiempo, dado que los diferenciales de tasas seguirían siendo atractivos para la inversión.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.mactal@banorte.com

Francisco Flores

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

Indicadores económicos recientes de México

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T19	%a/a	-0.8	-0.8	-0.8	1.2
Actividad económica (IGAE)	Jul	%a/a	0.3	0.2	0.6	-0.9
Producción industrial	Jul	%a/a	-1.8	-1.8	-1.8	-2.9
Producción manufacturera	Jul	%a/a	3.0	1.9	1.0	-0.8
Inversión fija bruta	Jun	%a/a	-8.8	-9.9	-8.9	-7.3
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	%a/a	2.1	1.6	1.6	1.0
Empleo						
Creación de empleo formal	Ago	Miles	36.6	-	24.0	16.7
Tasa de desempleo	Ago	%	3.6	3.6	3.6	3.6
Inflación						
Total	Ago	%a/a	3.2	3.2	3.2	3.8
Subyacente	Ago	%a/a	3.8	3.8	-	3.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	775.0	-952.3	-974.7	-1,116.8
Exportaciones	Jul	%a/a	2.2	0.5	-	1.2
Importaciones	Ago	%a/a	-5.9	-3.4	-	2.0

Principales estimados de la economía mexicana

	2018	2019p	2020p	2018			2019			2020	
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.0	<u>0.8</u>	<u>1.4</u>	2.5	1.7	1.3	-0.8	<u>1.0</u>	<u>1.6</u>	<u>1.9</u>	<u>2.3</u>
Desempleo	3.3	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.4	3.4	3.6	<u>3.6</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>
Inflación	4.8	<u>3.3</u>	<u>3.5</u>	5.0	4.8	4.1	3.9	<u>3.6</u>	<u>3.3</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>
Tipo de cambio (fin de período)	19.65	<u>20.30</u>	<u>21.30</u>	18.72	19.65	19.43	19.22	19.74	<u>20.30</u>	<u>20.38</u>	<u>19.78</u>
Tasa de referencia (fin de período)	8.25	<u>7.25</u>	<u>6.00</u>	7.75	8.25	8.25	8.25	7.75	<u>7.25</u>	<u>6.75</u>	<u>6.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

EE.UU. – El Fed esperará a diciembre para bajar tasas

No esperamos cambios en la postura monetaria en octubre. El próximo 9 de octubre, el Fed dará a conocer las minutas de la reunión que tuvo lugar el pasado 16 de septiembre, en la que el FOMC decidió reducir la tasa de referencia en 25pb. El conjunto de comunicaciones de la autoridad monetaria hizo evidente una importante división entre los miembros del comité en torno al curso que debería llevar la política monetaria hacia delante. El *dot plot* parece indicar que hubo tres grupos particularmente: (1) Aquéllos que no consideran apropiado más reducciones a la tasa de los *Fed funds* (5 miembros); (2) siete miembros justificarían un recorte adicional de 25pb antes de que termine el año; y (3) cinco consideraron que la tasa de referencia tendría que haber terminado el año en 2.125%.

En nuestra opinión, es muy posible que el consenso apoye un recorte más en lo que resta del año para dejar el rango de los *Fed funds* en 1.5% y 1.75%. Si bien la perspectiva de crecimiento no ha cambiado sustancialmente, la inflación se mantiene persistentemente por debajo de la meta de 2%, con el deflactor del gasto de consumo en 1.4% anual en agosto mientras que la incertidumbre del escenario se ha incrementado sustancialmente. En este contexto, a fines de mes se publicará el dato preliminar de crecimiento en 3T19, en donde esperamos un crecimiento de alrededor de 1.7% t/t anualizado, impulsado principalmente por el gasto de consumo de las familias, que creció 3.1% 3m/3m anualizado en agosto comparado con el 4.6% del trimestre anterior.

Proceso de juicio político al Presidente Trump interferirá en otros riesgos geopolíticos. El pasado 24 de septiembre, la presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, anunció que comenzaría una investigación formal para un juicio político contra el presidente Trump a raíz de un presunto intento de aprovechar el apoyo militar de los EE.UU. a Ucrania a cambio de ayuda en su candidatura de reelección de 2020. Este anuncio marca formalmente el inicio del proceso, que puede durar varios meses. La investigación debe conducir al inicio formal del juicio tras ser aprobado por el 51% de la Cámara de Representantes. Una vez aprobado, el juicio se llevará a cabo en el Senado, quien fungirá como jurado, los Representantes será el fiscal y la Corte Suprema será el juez. Para que el presidente sea destituido se requiere el voto a favor de dos tercios del Senado, actualmente en manos de los republicanos y que, en principio, han mostrado su apoyo al presidente.

En nuestra opinión, si bien es posible que el enjuiciamiento del presidente no termine en su destitución mientras mantenga el apoyo republicano -inclusive es posible que favorezca su reelección-, es muy probable que cause cierto incremento en los niveles de volatilidad en los mercados sobre todo a medida que nos acerquemos al proceso electoral. Adicionalmente, reduce las posibilidades de un acuerdo entre China y EE.UU. y eventualmente podría retrasar la ratificación del TMEC.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T19	% t/t	2.0	2.0	2.0	3.1
Producción industrial	Ago	% m/m	0.7	0.1	0.2	-0.1
Pedidos de bienes duraderos	Ago	% m/m	0.2	-1.5	-1.2	2.0
Ex. transporte	Ago	% m/m	0.5	0.2	0.3	-0.5
ISM manufacturero	Sep	Índice	47.8	49.9	50.0	49.1
ISM no manufacturero	Ago	Índice	56.4	-	54.0	53.7
Consumo						
Gasto consumo real	Ago	% m/m	0.1	0.1	0.2	0.3
Ventas menudeo	Ago	% m/m	0.4	0.3	0.2	0.8
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Sep	Índice	93.2	92.1	92.1	89.8
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Sep	Índice	125.1	134.00	133.0	134.2
Empleo						
Creación de empleo	Ago	Miles	130	152	160	159
Tasa de desempleo	Ago	%	3.7	3.7	3.7	3.7
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Ago	% a/a	1.4	1.4	1.4	1.4
Subyacente	Ago	% a/a	1.8	1.8	1.8	1.7
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Ago	% a/a	1.7	1.8	1.8	1.8
Subyacente	Ago	% a/a	2.4	2.3	2.3	2.2
Precios productor	Ago	% a/a	1.8	--	1.7	1.7
Subyacente	Ago	% a/a	2.3	--	2.2	2.1
Importación	Ago	% a/a	-2.0	--	-2.0	-1.9
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	-54.0	--	-53.4	-55.5
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Ago	Miles	1,364	--	1,250	1,215
Permisos de construcción	Ago	Miles	1,425	--	1,300	1,317
Ventas de casas existentes	Ago	Millones	5.49	--	5.38	5.42
Ventas de casas nuevas	Ago	Miles	713	--	659	666
Índice S&P/Case-Shiller	Jul	% a/a	2.0	--	2.1	2.2

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2018			2019				2020			
	2018	2019p	2020p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.9	<u>2.3</u>	<u>1.8</u>	3.0	3.1	3.2	2.3	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Desempleo	3.9	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>	3.7	3.9	3.8	3.7	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>	<u>3.8</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	2.0	1.9	1.6	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	2.375	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>	2.125	2.375	2.375	2.375	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Eurozona – ¿Cuenta atrás final para el *Brexit*?

Presupuestos 2020. El décimo mes del año normalmente trae consigo definiciones importantes para la Eurozona, pues los países deben entregar a la Comisión Europea sus presupuestos para el siguiente año. Este año no se esperan grandes sorpresas con un nuevo gobierno en Italia que tratará nuevamente de convencer a Bruselas de un objetivo ligeramente por encima del previamente fijado (2.1% del PIB) con el fin de dar impulso a una economía estancada. Por su parte, Alemania sigue contemplando un presupuesto balanceado a pesar de la fuerte desaceleración de la actividad económica en este país.

Cuenta atrás para el *Brexit*. Sin duda la atención del mes estará en el proceso del *Brexit*, que llega -una vez más-, a su etapa final todavía con pocas definiciones. El primer ministro, Boris Johnson, llega esta semana a la conferencia anual del Partido Conservador bastante debilitado tras el revés sufrido luego de que el Tribunal Constitucional declarara que la suspensión a la que llevó al Parlamento no fue legal. Boris Johnson sigue buscando la forma de darle la vuelta al llamado *Benn Act*, que previene al país de dejar la UE sin un acuerdo en caso de que no pueda llamar a elecciones antes de la cumbre de líderes europeos (17-18 de octubre), de la que deberá de regresar con un acuerdo de salida aceptable para el Parlamento, particularmente en lo que se refiere al *backstop* en la frontera con Irlanda, que ha sido el principal punto de conflicto en el Parlamento Británico. Aunque, recientemente la UE ha dicho que este no será el foro para negociar el *Brexit*.

En este escenario, la salida del Reino Unido podría tener lugar a finales del mes, aunque de lo contrario, el escenario podría seguir complicándose, incluyendo una destitución o renuncia del primer ministro y unas elecciones generales, lo que, en cualquiera de los dos casos pasaría por una extensión del plazo de salida. Por lo pronto, el BoE ha señalado que muy probablemente su próximo movimiento tendría que ser a la baja, aún en el escenario en el que se evita un *Brexit* sin acuerdo, dada la debilidad mostrada por los datos más recientes.

Última reunión de Mario Draghi al frente del ECB. El Parlamento Europeo dio luz verde a la nominación de Christine Lagarde al frente del Banco Central Europeo, quien tomará las riendas de esta institución el próximo 1° de noviembre. La exdirectora gerente del Fondo Monetario Internacional recibe una economía de crecimiento bajo y con niveles de inflación persistentemente bajos en un entorno de tasas de interés negativas, tensiones comerciales y el eterno proceso del *Brexit*. En este contexto, el mes pasado el ECB anunció un conjunto de medidas de relajación monetaria que el consenso recibió fríamente ya que el impacto se espera que sea limitado. Para la reunión que tendrá lugar a finales de este mes (24 de octubre) no esperamos cambios adicionales.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T19	% t/t	0.2	0.2	0.2	0.4
PMI compuesto	Sep	índice	50.4	-	50.4	51.9
Producción industrial	Jul	% m/m	-0.4	-	-0.1	-1.4
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	% m/m	-0.6	-	-0.6	1.2
Confianza del consumidor	Sep	índice	-6.5	-	-6.5	-7.1
Empleo						
Tasa de desempleo	Ago	%	7.4	-	7.5	7.5
Inflación						
HICP	Sep	% a/a	0.9	1.0	1.0	1.0
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mme	19.0	--	17.5	17.7
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Sep	%	0.0	0.0	--	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>1.1</u>	<u>1.2</u>	1.7	1.2	1.3	1.2	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>
Tasa de desempleo	8.2	<u>7.7</u>	<u>7.6</u>	8.0	7.9	7.8	7.6	<u>7.7</u>	<u>7.6</u>	<u>7.5</u>	<u>7.5</u>
Inflación	1.8	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	2.1	1.9	1.4	1.4	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	<u>1.3</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.15	<u>1.16</u>	<u>1.18</u>	1.16	1.15	1.14	1.16	<u>1.13</u>	<u>1.16</u>	<u>1.16</u>	<u>1.17</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	0.00	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Brasil – Esperamos otro recorte en la tasa Selic

Esperamos un recorte de 50pb a la tasa de referencia. Tras dejar la tasa *Selic* en 5.5% en septiembre, el Copom en Brasil dejó abierta la puerta para otro recorte en la misma magnitud en su reunión de finales de este mes. En su comunicado, nuevamente se explicó que: “...*El Copom reitera que las condiciones económicas aún prescriben una política monetaria laxa, es decir, tasas de interés por debajo del nivel estructural...*”. La autoridad monetaria considera que la consolidación de un escenario positivo para las perspectivas de inflación da espacio para mayor estímulo, aunque sus decisiones continúan dependiendo de la evolución de las condiciones económicas, el balance de riesgos, así como de las expectativas de inflación.

En nuestra opinión, los riesgos para la economía se han incrementado ante la complejidad del entorno global. Después de un crecimiento del PIB de 0.5% en 1T19 y de 1.0% en 2T19, los primeros indicadores de 3T19 mandan señales mixtas. Mientras que se observa un fuerte deterioro de la producción industrial que en julio cayó 2.5% a/a, las ventas al menudeo mostraron un sólido avance en el séptimo mes del año de 4.3% a/a. En este contexto, el estimado del consenso según la encuesta que levanta el banco central para el crecimiento del PIB en todo el año se ubica por abajo del 1.0% en 0.9%, mientras que se anticipa un crecimiento de 2.0% en el 2020. Por su parte, las recientes cifras de inflación han mostrado que, tras el repunte observado a principios del año, la inflación tocó un máximo en abril en 4.94% y ha empezado a moderarse en los últimos meses, ubicándose en 3.43% en agosto, con las expectativas para todo el 2019 3.45% y en 3.8% para el año que entra.

Reforma de pensiones podría ser votada este mes. Después de haber superado las dos rondas de votación en la Cámara de Diputados, se espera que la reforma al sistema de pensiones pase sin problemas por el Senado durante este mes, aunque no podemos descartar algunos retrasos en el proceso. La aprobación de la reforma dará un impulso a la agenda legislativa del presente Bolsonaro, que probablemente tendrá una ventana de entre 12 y 18 meses para tratar de enfocarse en la reforma fiscal y algunas privatizaciones, lo que podría generar expectativas favorables de crecimiento para el país.

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T19	% t/t	1.0	0.8	0.8	0.5
Actividad económica	Jul	índice	1.3		1.0	-1.5
Producción industrial	Ago	% m/m	-2.3		-3.2	-2.5
Consumo						
Ventas menudeo	Jul	% m/m	4.3		2.2	0.1
Empleo						
Creación de empleo	Ago	Miles	121.4		100.0	43.8
Tasa de desempleo	Ago	%	11.8		11.6	11.8
Inflación						
IPCA	Ago	% a/a	3.43		3.42	3.22
Sector Externo						
Balanza comercial	Ago	mmd	3.28		3.30	2.29

Principales estimados de la economía de Brasil

	2018	2019p	2020p	2018		2019				2020	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.1	<u>1.0</u>	<u>2.1</u>	1.3	1.1	0.5	1.0	<u>1.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Tasa de desempleo	12.3	<u>11.8</u>	<u>11.0</u>	12.1	11.6	12.4	12.3	<u>11.7</u>	<u>11.2</u>	<u>11.9</u>	<u>11.7</u>
Inflación	3.7	<u>3.5</u>	<u>3.7</u>	4.5	3.8	4.6	3.4	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.3</u>	<u>3.4</u>
Tasa de referencia	6.50	<u>5.00</u>	<u>5.00</u>	6.50	6.50	6.50	6.50	5.50	<u>5.00</u>	<u>5.00</u>	<u>5.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, 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.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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.

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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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) 5268 - 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
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	Gerente 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