

## La semana en cifras

6 de septiembre 2019

### La inflación anual podría caer a 3.2% en agosto

- Inflación (agosto).** Estimamos la inflación general en 0.02% m/m, con la subyacente en 0.20%, ambas debajo de la cifra en julio. El desempeño del componente no subyacente sería muy favorable, cayendo 0.55% y con una contribución de -13pb. La mayoría estaría concentrado en frutas y verduras y pecuarios, ante la baja registrada en la primera quincena. También esperamos que la tendencia de baja en energéticos continúe, beneficiada por bajas adicionales del gas LP y la gasolina de bajo octanaje. Por su parte, el componente subyacente contribuiría con 15pb, con un alza relevante en otros bienes (+8pb). Sin embargo, otros servicios restarían alrededor de 4pb por la baja de las tarifas aéreas y servicios turísticos, ayudando a compensar por el alza estacional en educación. Con estos resultados, la inflación general anual caería con bastante fuerza, desde 3.78% en julio a 3.20%, nuevo mínimo desde octubre 2016 La no subyacente sería la principal responsable, desde 3.64% a 1.43%, mientras que la subyacente pasaría de 3.82% a 3.77% en el mismo periodo.
- Producción industrial (julio).** Esperamos una caída por noveno mes consecutivo a tasa anual, en -1.8%. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos una baja de 0.4% m/m, revirtiendo parte del avance de 1.1% de junio. En general, un mejor desempeño continuaría limitado por los sectores de minería (-5.4% anual) y construcción (-7.6%), con este último aún débil de acuerdo con los datos ya publicados de crédito, empleo y confianza empresarial. En contraste, anticipamos una mejoría en manufacturas (1.9%), mostrando cierta fortaleza a pesar de las tensiones comerciales. No obstante, seguimos cautelosos ante señales de que el sector en EE.UU. ha extendido su desaceleración. Hacia adelante, seguimos viendo retos para la industria incluso con algunas mitigantes como la caída del peso, la posibilidad de menores tasas de interés y de ganancias de participación de mercado en nuestro vecino del norte. Mantenemos nuestro estimado de que la actividad industrial caerá 1.4% anual durante todo 2019.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.mactal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
lun. 9-sep.	6:00am	Inflación general	Ago	% mensual	0.02	-0.02	0.38	
				% anual	3.20	3.16	3.78	
			Subyacente	% mensual	0.20	0.19	0.26	
				% anual	3.77	--	3.82	
mar. 10-sep.		Negociaciones al salario contractual	Agosto	%	4.6	--	5.9	
mar. 10-sep.	9:00am	Reservas internacionales	6-sep	mmd	--	--	180.4	
mar. 10-sep.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 10 años (May'29); Udibonos 30 años (Nov'50); Bonos D 5 años						
mié. 11-sep.	6:00am	Producción industrial (desestacionalizado)	Julio	% anual	-1.8	--	-2.9	
				% mensual	-0.4	--	1.1	
				Minería	% anual	-5.4	--	-5.6
				Electricidad, agua y gas	% anual	-0.7	--	1.3
				Construcción	% anual	-7.6	--	-6.8
Manufacturas	% anual	1.9	--	-0.8				

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Reporte de inflación (agosto); Banorte: 0.02% m/m; anterior: 0.38%.** Por su parte, estimamos la subyacente en 0.20% desde 0.26% el mes previo. El desempeño del componente no subyacente sería muy favorable, anticipando una caída de 0.55%, representando una contribución negativa de 13pb. La mayoría de esto estaría concentrado en frutas y verduras (-5pb) y pecuarios (-7pb), ante la caída registrada en la primera quincena. En particular, se observaron importantes bajas en los precios de bienes tales como el pollo, cebolla, aguacate y jitomate, entre otros. Sin embargo, nuestro monitoreo de precios apunta a que este comportamiento será parcialmente revertido, con una contribución positiva en la segunda mitad del mes.

En los energéticos, esperamos que continúen con una ligera tendencia a la baja, beneficiados por reducciones adicionales en el precio del gas LP, que hilaría 5 meses a la baja. Anticipamos que la gasolina de bajo octanaje siga favorecida por menores precios internacionales a pesar de presiones en el tipo de cambio. En este contexto, el estímulo fiscal al IEPS registró una disminución respecto al mes previo, aunque nuestro monitoreo continuó mostrando caídas en el precio final de este bien.

Por su parte, esperamos que el componente subyacente contribuya con 15pb, con un alza relevante en otros bienes (+8pb), en particular con 3pb de alimentos procesados. Sin embargo, otros servicios restarían alrededor de 4pb debido a las tarifas aéreas y servicios turísticos ante el fin del periodo vacacional de verano. Esto ayudaría a compensar por el aumento estacional en educación (+4pb), recordando que buena parte ya se observó en la primera quincena ante el regreso a clases de universidades y preparatoria.

Con estos resultados, la inflación general anual caería con bastante fuerza, desde 3.78% en julio a 3.20%, un nuevo mínimo desde octubre 2016 cuando se ubicó en 3.06%. La no subyacente sería la principal responsable del ajuste, anticipando una baja desde 3.64% a 1.43% en el mismo periodo. Esto estaría explicado por caídas importantes tanto en el rubro de agropecuarios (de 7.06% al cierre del 2018 a 3.12%) como energéticos (mejorando de 11.62% a finales del año pasado a -1.53%). Por otra parte, la inflación subyacente bajaría de 3.82% en julio a 3.77%, moderándose a un ritmo más lento, pero con una señal positiva ya que ha estado cayendo desde el 3.9% de abril.

**MARTES – Negociaciones salariales (agosto); Banorte: 4.6% anual; anterior: 5.9%.** Esperamos que la desaceleración relativa al dato del mes previo se explique principalmente por un cambio en la composición de las negociaciones, con el sector público retomando una gran participación. En este sentido, el acuerdo que destacó durante el mes fue el alcanzado por el Sindicato de Trabajadores de Pemex, quienes lograron un avance de 3.37% en su salario. Con base en datos de años previos, estimamos que estos suman alrededor de 160,000 empleados, con lo cual podrían acaparar entre el 45%-55% de las negociaciones del mes. Por su parte, esperamos que la tasa de crecimiento de los salarios en el sector privado se mantenga elevada, creciendo alrededor de 6.2%. Hacia delante, y como lo hemos mencionado previamente, creemos que las negociaciones seguirán presionadas dado el impacto del salario mínimo, así como por los elevados niveles de inflación de los últimos dos años. Sin embargo, no descartamos una moderación en el 4T19 dada la significativa reducción en la inflación y la desaceleración de la actividad económica.

**MARTES – Reservas internacionales (30 de agosto); anterior: US\$180,377 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$114 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$180,377 millones, un avance de US\$5,584 millones en lo que va del año (ver tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	30-ago.-19	30-ago.-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,377	114	5,584
(B) Reserva Bruta	176,384	189,351	263	12,967
Pemex	--	--	-152	19
Gobierno Federal	--	--	-22	7,319
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	437	5,630
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	8,974	149	7,383

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 10 años (May'29), Udibonos de 30 años (Nov'50), Bondes D de 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

#### Subastas de valores gubernamentales (10 de septiembre de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	10-oct-19	--	6,000	7.81
3m	11-dic-19	--	9,000	7.80
6m	12-mar-20	--	14,500	7.63
12m	13-ago-20	--	14,500	7.78
<b>Bondes D</b>				
5 años	22-ago-24	--	6,500	0.14
<b>Bono M</b>				
10 años	31-may-29	8.50	12,200	7.53
<b>Udibono</b>				
30 años	03-nov-50	4.00	UDIS 600	3.58

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

**MIÉRCOLES – Producción industrial (julio). Banorte: -1.8% anual; anterior: -2.9%.** Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos una baja de 0.4% m/m, revirtiendo parte del 1.1% del mes anterior. En general, un mejor desempeño continuaría limitado por minería y construcción a pesar de que las manufacturas serían más positivas, con este último mostrando cierta fortaleza a pesar de las tensiones comerciales que han impactado no solo en México sino en todo el mundo.

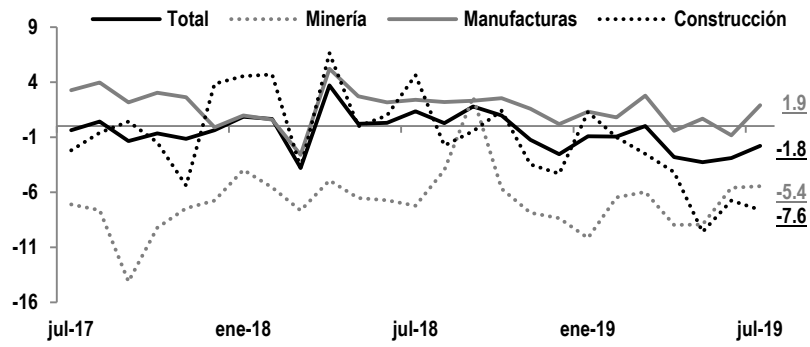
La minería caería 5.4% anual, añadiendo casi cinco años y medio en contracción –sin tomar en cuenta septiembre 2018, beneficiado por un efecto de base debido al huracán Katia y los sismos del año anterior–. Si bien la producción de crudo aumentó a 1,696kbpd, esto significa una caída de 7.6% anual. El gas fue mejor al crecer 0.7%, su mejor desempeño desde marzo. En el sector no petrolero también observamos mejores cifras relativo al mes de junio, aunque sin ser suficientes para salir de terreno negativo. El empleo formal en el sector continúa cayendo a tasa anual, consistente con menor actividad ante una ausencia de fuertes incrementos en la productividad.

Por su parte, estimamos la construcción en -7.6%, debajo del -6.8% anterior, afectado en parte por un efecto de base. Consideramos que el sector continúa débil ante la suspensión de proyectos en la Ciudad de México, que ha sido una de las principales limitantes todo lo que va del año. Reportes en prensa aseguran que el gobierno local busca reactivar al sector, con las cámaras empresariales también anticipando una mejoría en el 2S19. No obstante, creemos que continuará débil al menos este mes, mejorando solo gradualmente y en la medida en que se retomen los proyectos. En este sentido, otros datos del sector sugieren que la actividad continúa a la baja, incluyendo el flujo de crédito, niveles de empleo y de confianza empresarial.

Del lado más positivo, las manufacturas mejorarían a 1.9% desde -0.8% anual, como sugiere el rebote de 7.3% en las importaciones de bienes intermedios no petroleros en la balanza comercial. Las exportaciones mejoraron, con esta señal reforzada por la producción automotriz que regresó a positivo tras dos meses al hilo de caídas. A pesar de lo anterior, continuamos cautelosos. Las manufacturas en EE.UU. han extendido su desaceleración, incluyendo la producción industrial de julio y las bajas adicionales de las encuestas ISM y PMI. Esto es probable que sea una limitante dada la integración de las cadenas de suministro. El empleo en el sector continúa desacelerándose, lo que tomamos como una señal adicional de un menor dinamismo a pesar de ser un indicador que reacciona con retrasos.

Hacia adelante, seguimos viendo retos para la industria ante la desaceleración global, con la incertidumbre doméstica y externa como un viento adicional en contra para un rebote. Por otra parte, algunos mitigantes incluyen: (1) La reciente caída del peso; (2) Menores tasas de interés globales y en México; y (3) ganancias de mercado en EE.UU. ante los mayores aranceles impuestos por este país a China, que es nuestro competidor allá. A pesar de esto, mantenemos nuestro estimado de que la industria caerá 1.4% anual durante todo este año.

**Producción industrial**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos 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, 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.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

**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.rozco.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	hugo.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.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