

La semana en cifras

29 de marzo 2019

La confianza del consumidor alcanzaría un nuevo máximo histórico en marzo

- Confianza del consumidor (marzo).** Anticipamos que el índice continúe al alza y se ubique en un nuevo máximo histórico de 119.2pts (cifras originales), sobrepasando el previo de 117.6pts alcanzado en agosto 2001. Seguimos creyendo que el indicador estará influido con fuerza por el sentimiento sobre la administración federal, que de acuerdo a las últimas encuestas sobre el presidente sigue siendo muy positivo. Otros posibles catalizadores favorables serían la relativa estabilidad del tipo de cambio y la reintroducción de estímulos a la gasolina. En contraste, creemos que noticias más negativas, como la reducción de perspectiva crediticia de México y Pemex por *S&P Global Ratings*, no tendrán un fuerte impacto
- Remesas familiares (febrero).** Esperamos un flujo de 2,339.4mdd (6.9% anual), con un ritmo de avance similar a cifras recientes pero aún debajo del crecimiento de 10.5% de 2018. En nuestra opinión, el flujo de remesas podría reflejar el menor crecimiento del empleo de migrantes. Mantenemos nuestra expectativa de un ritmo de expansión más bajo en las remesas durante 2019 debido al menor dinamismo económico esperado en EE.UU., aunque manteniendo un avance saludable

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@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 1-abr	9:00am	Remesas familiares	Febrero	mdd	<u>2,339.4</u>	<u>2,440</u>	2,414.9
lun 1-abr	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Marzo				
lun 1-abr	12:00pm	IMEF	Marzo				
		Manufacturero		índice	<u>51.3</u>	<u>52.0</u>	54.3
		No Manufacturero		índice	<u>51.8</u>	<u>51.8</u>	50.7
mar 2-abr	9:00am	Reservas internacionales	31-Mar	mmd	--	--	176.5
mar 2-abr	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)					
jue 4-abr	8:00am	Confianza del consumidor	Marzo	índice	<u>119.2</u>	--	116.8
vie 5-abr	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas <i>Citibanamex</i>					

Fuente: Banorte; Bloomberg

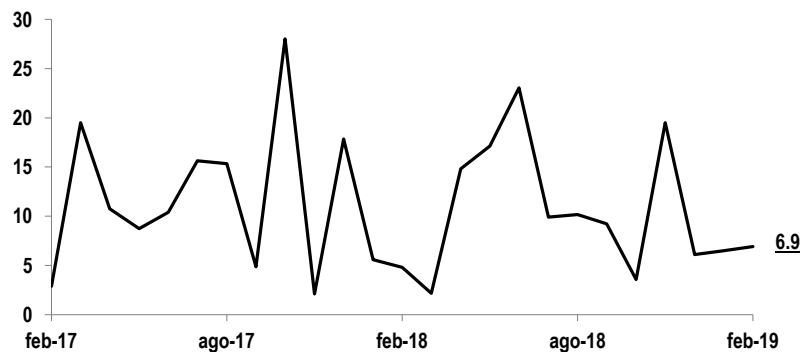
Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Remesas familiares (febrero); Banorte: 2,399.4mdd; anterior: 2,414.9mdd. Esta cifra implicaría un avance de 6.9% anual, similar a su avance reciente pero aún debajo del crecimiento de 10.5% de 2018. En nuestra opinión, el flujo de remesas podría reflejar un menor ritmo de crecimiento del empleo de migrantes con ciudadanía (+3.8% anual desde 5.8% en enero, mínimo de los últimos seis meses) y sin ciudadanía (1.5% vs 1.9% el mes previo). Por otro lado, el USD/MXN cotizó muy estable en su comparación mensual de 19.03 a 19.26 por dólar (fin de periodo) aunque aún se ubica 2.3% por encima respecto al año pasado.

En nuestra opinión, las cifras de empleo arriba mencionadas podrían estar reflejando algunos de los efectos del cierre de operaciones del gobierno de EE.UU. que a pesar de finalizar el 25 de enero podría haber tenido un impacto por un mayor tiempo. En este sentido, cabe recordar que las negociaciones sobre el financiamiento del muro fronterizo continuaron hasta el 15 de febrero, cuando el presidente Trump declaró una emergencia nacional en la frontera sur al mismo tiempo que firmó el acuerdo legislativo de ambos partidos para mantener al gobierno en operación. Consideramos que esta incertidumbre podría haber inducido mayor cautela en gastos y transferencias que se podría ver reflejado en un menor monto promedio, medida que ha moderado su avance desde el inicio de año a pesar de continuar creciendo en términos anuales.

Con estos resultados, el flujo acumulado de remesas de los últimos doce meses se ubicaría en 33,773mdd (+10.7% anual) que sigue elevado aunque menor al 11.9% del mismo periodo del año pasado. En términos generales, mantenemos nuestra expectativa de un su ritmo de expansión más bajo durante 2019, aunque manteniendo una dinámica saludable. Esto se explicaría principalmente por un menor crecimiento esperado en EE.UU. que podría tener un efecto adverso en el ritmo de creación de empleo de migrantes mexicanos, como sugieren las últimas cifras disponibles.

Remesas familiares
% anual



Fuente: Banxico

LUNES – Encuesta de expectativas Banxico (marzo). La atención estará en los pronósticos de inflación. En particular, los estimados de 2019 se encuentran en 3.6%, todavía por arriba de nuestro pronóstico de 3.5%. Adicionalmente, las expectativas de mediano plazo se mantienen arriba del objetivo. Más aún, se publicarán estimados para la tasa de referencia, para la cual estimamos que podría iniciar un ciclo de bajas tan pronto como en junio, con un recorte de 25pb en dicha reunión.

También se publicarán los estimados del PIB. En la encuesta pasada, los economistas esperaban una expansión para 2019 de 1.6% (Banorte: 1.5%), mismo que creemos podría ser revisado a la baja. Para 2020, se mantuvo en 2.0%. Finalmente, esperamos una ligera revisión al tipo de cambio, con el estimado para el fin de año actualmente en USD/MXN 20.13 (Banorte: 21.30).

LUNES – Indicadores *IMEF* (marzo); Manufacturero – Banorte: 51.3pts, previo: 54.3pts; No manufacturero – Banorte: 51.4pts: previo: 50.7pts. Respecto al índice manufacturero y con cifras ajustadas por estacionalidad, es importante mencionar que el avance de febrero fue el segundo más elevado en la historia (+4.1pts), ubicándose en un máximo desde junio de 2017. Considerando dicha alza, además de que el PMI manufacturero en EE.UU. registró una modesta caída en marzo al pasar de 53.0 a 52.5pts –al igual que la mayoría de los subíndices regionales–, anticipamos una corrección a la baja. En particular, creemos que los inventarios en febrero (+8.9pts a 55.1pts) pudieron haber estado distorsionado por los problemas de distribución durante la primera mitad de dicho mes, por lo que creemos que será el subíndice con mayor ajuste.

En el índice no manufacturero, esperamos una mejoría de 50.7pts a 51.4pts. Cabe destacar que los indicadores de consumo privado conocidos hasta el momento han resultado mejor a lo esperado, particularmente en salarios reales, ya que tanto el desempleo como la inflación se han moderado desde principios del año. Los subsidios a la gasolina que iniciaron en marzo han tenido un efecto favorable al amortiguar parte de las recientes alzas en precio, en particular en la segunda mitad del mes y beneficiando al ingreso disponible en el margen. Por otra parte, el tipo de cambio tuvo un comportamiento relativamente estable, con un nivel promedio similar al de febrero e incluso con una ligera apreciación hacia finales del mes, intentando romper la barrera psicológica de 19.00 pesos por dólar justo cuando comenzó el periodo de muestra.

En conclusión, esperamos que los subíndices reflejen que las manufacturas se han moderado, en línea con otros indicadores (en parte porque se ha visto impactado por choques transitorios), mientras que el consumo privado ha mostrado cierta fortaleza.

MARTES – Reservas internacionales (29 de marzo); anterior: US\$176,476 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$431 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas alcanzaron un saldo neto de US\$176,476 millones, un avance de US\$1,683 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	22-mar-19	22-mar-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	176,476	431	1,683
(B) Reserva Bruta	176,384	182,031	522	5,647
Pemex	--	--	111	240
Gobierno Federal	--	--	-5	3,994
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	416	1,412
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	5,555	91	3,963

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 3 años (Dic'21), Udibonos de 3 años (Jun'22), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (2 de abril de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	02-may-19	--	5,000	7.85
3m	04-jul-19	--	6,000	8.07
6m	26-sep-19	--	11,000	8.15
Bono M				
3 años	09-dic-21	7.25	9,700	8.01
Udibono				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 950	4.16

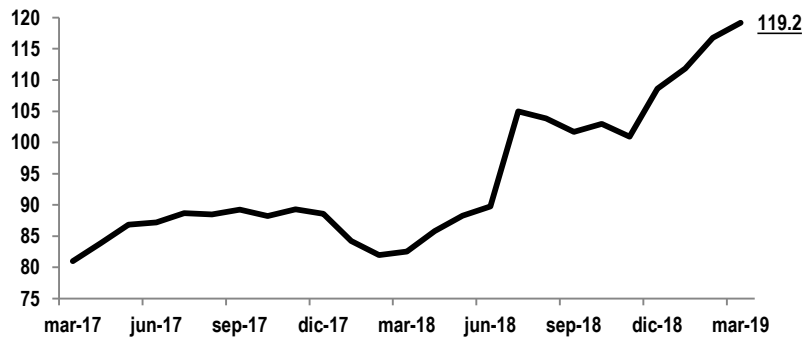
Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M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

JUEVES – Confianza del consumidor (marzo); Banorte: 119.2pts; anterior: 116.8pts. Anticipamos que el índice continúe al alza, con lo cual alcanzaría su nivel más alto en la historia y por encima del 117.6pts de agosto 2001. Seguimos creyendo que el principal impulsor será el sentimiento favorable sobre la nueva administración federal, que como hemos explicado anteriormente, ha dominado la dinámica del índice desde julio pasado.

Cabe mencionar que las encuestas de popularidad del presidente no tienen una frecuencia constante y difieren en metodología, lo que complica el seguimiento. No obstante, el miércoles la encuesta de *GEA-ISA* mostró que su aprobación en el trimestre subió de 57% en diciembre a 64%. Sin embargo, la desaprobación también subió, de 20% a 25%. Otras encuestadoras con resultados antes de los 100 días de gobierno (que se cumplió el 11 de marzo) también muestran alta aprobación, entre 67% por *Mitofsky* hasta 86% de *Parametría*. A pesar de los problemas de comparabilidad, creemos que las métricas aluden a que la confianza permanecerá alta por el optimismo político, aunque con un menor impacto al alza en el margen dado que la aprobación ya se ubica en niveles muy altos. Otros factores que también podrían ser favorables para la confianza incluye la relativa estabilidad del tipo de cambio y la reintroducción de estímulos a la gasolina, que probablemente ayudaron al menos a moderar alzas en precios durante la 2ª mitad del mes. En contraste, pensamos que noticias más negativas, como la reducción de perspectiva crediticia de México y Pemex por *S&P Global Ratings* al inicio del mes, no tendrán un impacto significativo.

Confianza del consumidor

Índice, cifras originales



Fuente: INEGI

VIERNES – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de marzo –a publicarse el 9 de abril– así como a los estimados para el cierre de año. Será importante observar las expectativas de política monetaria para el resto de 2019, particularmente tras el tono del último comunicado de Banxico, el cual en nuestra opinión fue más *dovish* en comparación con la decisión anterior. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos del PIB y del tipo de cambio para el cierre del año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia 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.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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