

La semana en cifras

26 de octubre 2018

Estimamos el PIB del 3T18 en 2.4% anual, apoyado por un buen desempeño en servicios

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Producto interno bruto (3T18 P).** Consideramos que la estimación oportuna del PIB mostrará un crecimiento de 2.4% anual en el 3T18, marginalmente inferior al 2.6% del trimestre anterior. Cabe recordar que el crecimiento del PIB en este último periodo estuvo sesgado al alza debido a un efecto calendario, ya que el periodo vacacional de Semana Santa le añadió días laborales. Por componentes, esperamos un avance de 1.1% tanto en las actividades primarias como en la producción industrial, mientras que los servicios se podrían expandir 2.5%.
- Remesas familiares (septiembre).** Esperamos un incremento de 10.1% anual en el flujo de remesas familiares, lo que implica un monto de 2,741.5mdd. Consideramos que el flujo de remesas estará explicado en parte por la depreciación de 2% que presentó la divisa mexicana durante el mes. Adicionalmente, el dinamismo del mercado laboral en EE.UU. sigue teniendo un impacto favorable en los trabajadores mexicanos. En particular, el número de empleados mexicanos con ciudadanía presentó un incremento de 5% en la comparación anual.

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
dom 28-oct		Finaliza el horario de verano					
mar 30-oct	8:00am	PIB	3T18 (P)	% anual	2.4	-	2.6
		(desestacionalizado)		% tt	0.7	-	-0.2
		Actividades primarias		% anual	1.1	--	1.8
		Producción Industrial		% anual	1.1	--	1.3
		Servicios		% anual	2.5	--	3.3
mar 30-oct	9:00am	Reservas internacionales	26-oct	mmd	--	--	173.6
mar 30-oct	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Dic'23); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mar 30-oct	3:00pm	Reporte de finanzas públicas	Septiembre	mmp	--	--	-230.8
mié 31-oct	9:00am	Crédito al sector privado	Septiembre	% anual	5.9	--	6.0
		Consumo		% anual	1.3	--	1.2
		Vivienda		% anual	3.8	--	3.8
		Empresas		% anual	9.8	--	10.1
jue 1-nov	9:00am	Remesas familiares	Septiembre	mdd	2,741.5		2,856.2
jue 1-nov	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Octubre				
jue 1-nov	12:00am	IMEF	Octubre				
		Manufacturero		índice	51.7		51.5
		No Manufacturero		índice	50.9		51.6
		Mercados cerrados por celebración del Día de Muertos					
vie 2-nov							

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Estimación oportuna del PIB (3T18): Banorte: 2.4% anual; anterior: 2.6%. El martes, el *INEGI* dará a conocer su reporte preliminar del PIB para el 3T18. Para el cálculo de esta cifra, el instituto toma los reportes ya publicados para los dos primeros meses del trimestre y estima el crecimiento del tercero con los datos disponibles hasta ahora.

Tomando en cuenta lo anterior, consideramos que la estimación oportuna del PIB mostrará un crecimiento de 2.4% anual en el 3T18, marginalmente inferior al 2.6% del trimestre anterior. Cabe recordar que el crecimiento del PIB en este último periodo estuvo sesgado al alza debido a un efecto calendario, ya que el periodo vacacional de *Semana Santa* le añadió días laborales. Por componentes, esperamos un avance de 1.1% tanto en las actividades primarias como en la producción industrial, mientras que los servicios se podrían expandir 2.5%.

Como es usual, los servicios se mantienen como el principal motor del crecimiento. En particular, estimamos que el dinamismo del trimestre se explica en buena medida por el mejor desempeño relativo de las ventas minoristas. En este sentido, las ventas mismas tiendas de la ANTAD crecieron 0.4% anual en términos reales en 3T18, en contraste con la caída de 0.1% del trimestre previo. Por otro lado, las ventas de vehículos moderaron su ritmo de caída en términos anuales, contrayéndose 4.4% vs -5.8% el trimestre anterior. También esperamos un fuerte avance en transporte, derivado de la solidez del sector manufacturero de acuerdo a los reportes conocidos hasta ahora de balanza comercial.

Por otro lado, es probable que la producción industrial esté beneficiada por un efecto de base favorable en septiembre derivado de los desastres naturales registrados en el mismo mes del año pasado (sismos y el huracán Katia), los que repercutieron en la producción minera de septiembre de 2017. En este contexto, estimamos una tasa de avance positiva en la producción petrolera por primera vez desde octubre de 2013. Además, creemos que las manufacturas mantendrán una sana tasa de crecimiento, aunque a un menor ritmo que en el trimestre anterior dado que, en nuestra opinión, las empresas exportadoras adelantaron parte de su producción en dicho periodo debido a la incertidumbre comercial entre México y EE.UU. No obstante, esto estaría al menos parcialmente compensado por la fortaleza industrial en EE.UU., resultando en una normalización relativa de la producción este trimestre ante una disminución de la incertidumbre en el 3T18.

MARTES – Reservas internacionales (26 de octubre); anterior: US\$173,635 millones. La semana pasada, las reservas internacionales disminuyeron en US\$15 millones, explicado principalmente por un decremento en la valuación de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,635 millones, con un incremento de US\$833 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	19-oct-18	19-oct-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,635	-15	833
(B) Reserva Bruta	175,450	176,047	-588	597
Pemex	--	--	-201	-702
Gobierno Federal	--	--	-352	299
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-34	1,001
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	2,412	-573	-236

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 5 años (Dic'23), Udibonos a 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (30 de octubre de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	29-nov-18	--	7,000	7.72
3m	31-ene-19	--	11,000	7.95
6m	25-abr-19	--	11,000	8.08
Bono M				
5 años	07-dic-23	8.00	9,000	7.76
Udibonos				
10 años	30-nov-28	4.00	800	3.72

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

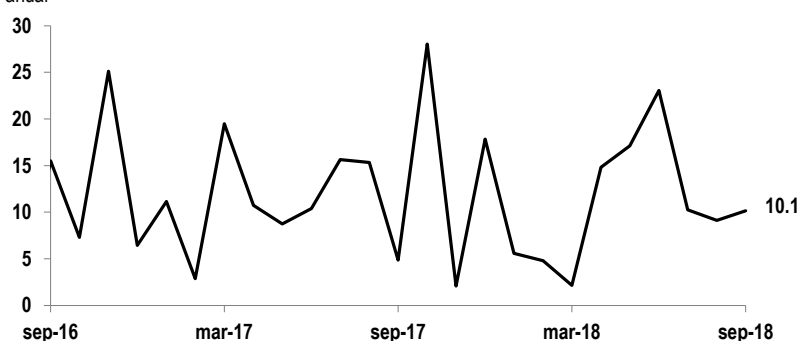
MARTES – Reporte de Finanzas Públicas (septiembre). En él, estaremos pendientes a la dinámica de ingresos y egresos de la federación. Del lado de los ingresos, será interesante analizar los tributarios no petroleros, que podrán dar más información sobre la demanda interna. Adicionalmente, será particularmente importante estudiar el comportamiento del ingreso de IEPS, considerando la política de suavizamiento del precio de la gasolina. En cuanto al gasto, estaremos atentos al crecimiento tanto del componente programable como al costo financiero de la deuda. Por último, evaluaremos la evolución de la deuda pública, que actualmente representa alrededor del 43.4% del PIB (medido con el Saldo Histórico de los Requerimientos Fiscales del Sector Público).

MIÉRCOLES – Crédito bancario al sector privado (septiembre); Banorte: 5.9% anual; anterior: 6.0% anual. Consideramos que el crédito siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en términos reales en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 5.9% anual, como resultado de crecimientos de 1.3%, 3.8% y 9.8% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

JUEVES – Remesas familiares (septiembre); Banorte: 2,741.5mdd; anterior: 2,856.2mdd. Esperamos un incremento de 10.1% anual en el flujo de remesas familiares de septiembre, lo que implica un monto de 2,741.5mdd. Consideramos que el flujo de remesas estará explicado en parte por la depreciación de 2% que presentó la divisa mexicana durante el mes. Adicionalmente, el dinamismo del mercado laboral en EE.UU. sigue teniendo un impacto favorable en los trabajadores mexicanos. En particular, el número de empleados mexicanos con ciudadanía presentó un incremento de 5% en la comparación anual.

Remesas familiares

% anual



Fuente: Banxico

JUEVES – Encuesta de expectativas Banxico (octubre). Dentro de la encuesta la atención estará en los pronósticos de inflación, particularmente para el 2018, los cuales se ubican 4.5% anual (Banorte: 4.8% anual), así como a las expectativas de mediano y largo plazo. También será relevante analizar los pronósticos sobre política monetaria, para la cual nosotros anticipamos un incremento adicional de 25pb antes de que finalice el año para que esta cierre el 2018 en 8%. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos de crecimiento para 2018 así como a la trayectoria del tipo de cambio durante este año. En el primer caso no esperamos cambios sobre el estimado que se ubica en 2.1%, en línea con nuestro pronóstico. Para el tipo de cambio, tampoco anticipamos revisiones sustanciales a la cifra estimada (Banorte: USD/MXN 18.60).

JUEVES – Indicadores IMEF (octubre); Manufacturero – Banorte: 51.7pts, previo: 51.5pts; No manufacturero – Banorte: 50.9pts, previo: 51.6pts. Consideramos que el *IMEF* manufacturero se mantendrá relativamente fuerte al ubicarse en 51.7pts, ligeramente por encima del dato previo. En este sentido, es importante recalcar que el índice PMI manufacturero de EE.UU. compilado por *Markit* a octubre se ha mantenido fuerte, subiendo a un máximo desde mayo de 2018 tras dos meses consecutivos de avance. No obstante, los indicadores regionales han mostrado un desempeño mixto. Por otro lado, los subíndices adelantados del mes previo (nuevas órdenes y empleo) han aumentado recientemente, lo que aunado a una menor incertidumbre tras el acuerdo comercial con EE.UU. sugiere que el sector podría haber mantenido un buen desempeño. Por último, la balanza comercial de septiembre mostró que las exportaciones manufactureras mantuvieron un fuerte ritmo de avance, en particular en el sector automotriz.

En contraste, consideramos que el *IMEF* no manufacturero podría retroceder a 50.9pts tras ubicarse en 51.6pts en septiembre, este último en un máximo de los últimos cuatro meses. En este sentido, esperamos cierta reversión a la media en algunos subíndices, en particular el de nuevas órdenes, y en menor medida el de producción. En nuestra opinión, los consumidores podrían haber iniciado el último trimestre del año con un menor optimismo. En primer lugar, el peso mexicano se ha depreciado en los últimos días del mes, pasando de 18.70 al cierre de septiembre a 19.26 al primer día en que se compila la encuesta (20 de octubre), ubicándose en 19.45 al día de hoy. Por otro lado, hemos observado una mayor cautela ante una coyuntura de corto plazo más incierta, con la atención en la consulta sobre el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México y la caravana migratoria, entre otros factores.

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 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.

	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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454