

La semana en cifras

6 de diciembre 2019

Debilidad industrial en octubre ante impacto del sector automotriz

- Reporte mensual de inflación (noviembre).** Anticipamos un avance de 0.85% m/m de la inflación general y 0.23% de la subyacente, recordando que este mes muestra una elevada estacionalidad debido al fin de los subsidios a las tarifas eléctricas en algunos estados del país, que contribuirán 40pb al periodo. Por su parte, vemos todavía un alza adicional del gas LP, mientras que las frutas y verduras y pecuarios también registrarían presiones. El rubro subyacente aportaría 17pb, con 11pb correspondientes a servicios. Los bienes aportarían 6pb, con un beneficio derivado de las promociones de *El Buen Fin*, aunque menores a años previos. Con esto, la inflación anual sería de 3.02%, en línea con octubre. El componente no subyacente seguiría bajo en 1.14% y la inflación subyacente mejoraría en el margen a 3.66%
- Producción industrial (octubre).** Esperamos una caída de -3.1% anual, debajo del -1.8% anterior y con lo que hilaría doce meses consecutivos de contracción. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos una caída de 1.2% m/m. El periodo probablemente estuvo impactado por efectos adversos y temporales tanto en el subsector de minería como manufacturas –específicamente, el automotriz–. Anticipamos que la construcción permaneció limitada. Nuestro pronóstico implica que la industria inició el trimestre con un camino complicado, poniendo en duda nuestro pronóstico de una contracción todo el año de -1.7% anual. En particular, estamos preocupados de la señal enviada por el IMEF manufacturero en noviembre, que no logró rebotar a pesar de la normalización en el sector automotriz

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-dic.	6:00am	Inflación general	Noviembre	% mensual	<u>0.85</u>	0.83	0.54
				% anual	<u>3.02</u>	3.01	3.02
				% mensual	<u>0.23</u>	0.23	0.25
				% anual	<u>3.66</u>	--	3.68
lun. 9-dic.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Mar'23); Udibonos 3 años (Jun'22)					
mar. 10-dic.		Negociaciones al salario contractual	Noviembre	%	<u>5.9</u>	--	4.0
mar. 10-dic.	9:00am	Reservas internacionales	7-dic	mmd	--	--	180.6
jue. 12-dic.	6:00am	Producción industrial (desestacionalizado)	Octubre	% anual	<u>-3.1</u>	-1.6	-1.8
				% m/m	<u>-1.2</u>	--	0.0
				% anual	<u>-3.9</u>	--	-2.8
				% anual	<u>1.9</u>	--	3.4
				% anual	<u>-7.2</u>	--	-8.3
				% anual	<u>-1.5</u>	--	0.8
vie. 13-dic.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Diciembre				

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de inflación (noviembre); Banorte: 0.85% m/m; anterior: 0.54%. Por su parte, anticipamos la subyacente en 0.23% (previo: 0.25%), mientras que la no subyacente avanzará 2.79% (previo: 1.46%). Como observamos desde la 1ª quincena, la dinámica estará altamente influenciada por el fin de los subsidios a las tarifas eléctricas en algunos estados del país. En este sentido, estas contribuirán 40pb a la inflación del periodo. En cuanto a otros energéticos, esperamos una alza adicional del gas LP (+3pb). Mientras tanto, la gasolina se mantendría relativamente estable a pesar de ajustes al alza tanto en el tipo de cambio como en la referencia internacional, en un contexto de una ligera disminución al estímulo fiscal al IEPS. Pasando a agropecuarios, las frutas y verduras añadirían 15pb. Nuestro monitoreo muestra alzas relevantes en la cebolla y el tomate verde en la 2ª quincena, extendiendo presiones. También esperamos un aumento en el precio del pollo y del huevo, resultando en una contribución de 8pb del rubro de pecuarios.

El rubro subyacente aportaría 17pb, con 11pb correspondientes a servicios. En particular, esperamos que la vivienda continúe avanzando a una tasa relativamente estable (+3pb), con las mayores presiones en otros servicios (+8pb). Los bienes aportarían cerca de 6pb, divididos de manera equitativa entre alimentos procesados y otros bienes. Sobre estos últimos, si observamos un beneficio derivado de las promociones de *El Buen Fin*, aunque menores a las de años previos, recordando que un día de las ofertas cayó en la primera quincena.

Con esto, la inflación anual resultaría en 3.02%, en línea con el mes previo. El componente no subyacente seguiría bajo en 1.14%, aunque aumentando respecto al 1.01% anterior. La inflación subyacente mejoraría en el margen a 3.66% (previo: 3.68%). En este contexto, seguimos esperando que la inflación cierre el año en 3.0%, recordando que habrá un efecto de base favorable durante la primera quincena de diciembre, ayudando a compensar por mayores presiones en los bienes agrícolas.

LUNES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 3 años (Mar'23), Udibonos de 3 años (Jun'22), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente cuadro). Los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (9 de diciembre de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	09-ene-20	--	5,000	7.40
3m	14-mar-20	--	15,000	7.44
6m	04-jun-20	--	15,000	7.35
Bono M				
3 años	09-mar-23	6.75	10,500	6.62
Udibonos				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 875	3.40

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 – Negociaciones salariales (noviembre); Banorte: 5.9% anual; anterior: 4.0%. Anticipamos que las negociaciones aumentarían secuencialmente, explicado por un cambio en la composición de los sectores en los que se llevan a cabo las negociaciones. Esperamos que las del sector privado sean mucho mayores en comparación a las de los trabajadores del ramo público. En este sentido, las negociaciones en el primero han promediado en el año 6.3%, mientras que en el segundo alcanzan solo 3.4%. Hacia adelante, la atención se tornará al incremento al salario mínimo que pueda darse para 2020, con nuestra expectativa ubicándose entre 10-15%, lo cual creemos que continuará siendo el factor principal detrás de la dinámica salarial el próximo año.

MARTES – Reservas internacionales (29 noviembre); anterior: US\$180,597 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$40 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$180,597 millones, con un avance de US\$5,805 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	29-nov-19	29-nov-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,597	40	5,805
(B) Reserva Bruta	176,384	185,289	525	8,905
Pemex	--	--	32	97
Gobierno Federal	--	--	325	3,116
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	168	5,693
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	4,692	485	3,100

Fuente: Banco de México

JUEVES - Producción industrial (octubre). Banorte: -3.1% anual; anterior: -1.8%. Nuestro pronóstico implicaría doce meses consecutivos de contracción. Con cifras ajustadas anticipamos una caída de 1.2% m/m. El periodo en cuestión probablemente estuvo afectado por eventos temporales tanto en minería –en particular sobre servicios relacionados– y manufacturas –específicamente, el sector automotriz–. Desde una perspectiva de la oferta agregada, la industria permanece como el sector más débil en términos de su contribución al crecimiento del PIB.

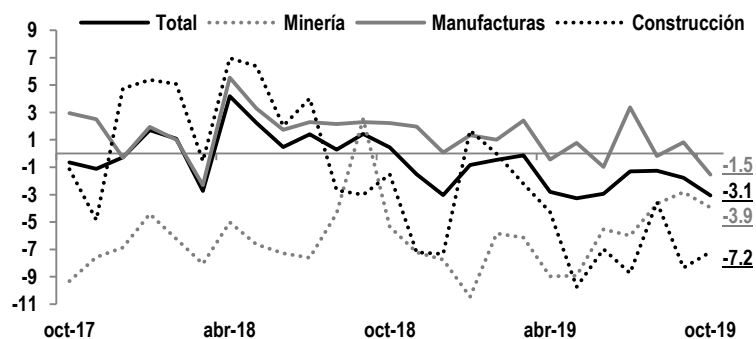
Estimamos una caída de 3.9% anual de la minería, menor al -2.8% de agosto. De acuerdo con Pemex, la producción promedio de crudo fue de 1,681kbpd, (-4.9% anual), mientras que el gas siguió relativamente mejor (1.6%). En este sentido, el Director General, Octavio Romero, ya había anticipado que el mantenimiento programado de algunos activos impactaría la producción de petrolíferos, lo que también pudo haber afectado a los servicios relacionados a dicho sector. En términos de empleo, la creación de plazas parece estar estabilizándose en niveles por debajo de los registrados hace un año (-1.0% anual). En general, seguimos creyendo que la estabilización de la producción de petróleo podría añadir al crecimiento en 2020, sector que ha sido un persistente viento en contra para la industria durante un periodo prolongado.

Además de esto, nuestro pronóstico está basado en gran parte sobre la expectativa de una caída de 1.5% anual en las manufacturas, lo que sería el dato más débil desde junio 2013. Como ya mostró la balanza comercial y la producción de AMIA (-16.2% anual), esto se debería al sector automotriz, afectado por la huelga de GM en EE.UU. (que terminó el 25 de octubre) además del cierre programado de dos plantas de Ford y una de VW. En este sentido, las exportaciones manufactureras y las importaciones de bienes intermedios resultaron muy débiles, reflejándose también en la producción industrial en EE.UU. que hiló cuatro meses de caídas a tasa anual. Las cifras de empleo no sugieren un resultado tan débil, aunque es importante mencionar que el cierre temporal de operaciones no está asociado estrictamente con un mayor número de desempleados.

Por último, creemos que los decepcionantes resultados en la construcción continuarán, estimado en -7.2% anual. En nuestra opinión, el hecho de que la confianza empresarial del sector al mes de noviembre ya revirtió la ganancia de septiembre sugiere que prevalece la debilidad, con el componente sobre el momento adecuado para invertir también con una dinámica negativa. Los niveles de empleo parece que se están estabilizando pero continúan débiles, cayendo 2.3% anual. En general, los datos disponibles sugieren que los retos en el sector siguen siendo elevados.

En conclusión, nuestro pronóstico implica que la industria inició el trimestre con un camino complicado, poniendo en duda nuestro pronóstico de una contracción todo el año de -1.7% anual. En particular, estamos preocupados de la señal enviada por el IMEF manufacturero en noviembre, que no logró rebotar a pesar de la normalización en el sector automotriz, en un contexto en el que continúa la incertidumbre comercial a pesar de noticias de una potencial resolución en las tensiones entre EE.UU. y China y sobre la ratificación del T-MEC.

Producción industrial
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Encuesta de expectativas de Banxico (diciembre). Como es usual, la atención estará en la actualización de pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En cuanto al primero, los estimados para el cierre de 2019 se ubican en 2.95%, prácticamente en línea con nuestro pronóstico de 3.0%. Por su parte, esperamos que las expectativas de mediano y largo plazo presenten pocos cambios, manteniéndose arriba del objetivo. Sobre el crecimiento, la expectativa para 2019 se ubica en 0.0% (Banorte: -0.1%), mientras que la de 2020 en 1.07%, por debajo de nuestro 1.4%. En cuanto a la tasa de referencia, el pronóstico actual es que cierre el año en 7.25%, coincidiendo con nuestro estimado. Adicionalmente, el pronóstico para 2020 es de -75pb acumulados (Banorte: -125pb). Finalmente, el estimado de tipo de cambio para el cierre del año se espera en USD/MXN 19.48 (Banorte: 20.30). Para 2020, las expectativas de esta variable se ubican en USD/MXN 20.00, también por debajo de nuestro estimado, en 21.30.

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, Eridani Ruibal Ortega 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
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454