

## La semana en cifras

15 de marzo 2019

### Inflación en la 1ª quincena de marzo presionada por el componente no subyacente

- Reporte quincenal de inflación (1Q-marzo).** Estimamos la inflación general en 0.31% 2s/2s, mayor al 0.14% del dato previo. Por su parte, pronosticamos la subyacente en 0.20%. La inflación del periodo estaría explicada por mayor presión en el componente no subyacente, tanto por un rebote en agropecuarios así como por la continuación del alza en gasolinas. En la subyacente esperamos algunas presiones asociadas al feriado del 18 de marzo, recordando que las tarifas aéreas y los servicios turísticos en paquete suelen reflejar estas fechas con una a dos semanas de anticipación. Con estos resultados, la inflación general pasaría de 3.94 % anual en febrero a 4.01%, marginalmente por arriba de la cota superior del rango de variabilidad sobre el objetivo de Banxico, con la no subyacente pasando de 5.3% a 5.6% pero la subyacente bien comportada, de 3.54% a 3.52%
- Oferta y Demanda agregada (4T18).** Estimamos una desaceleración generalizada a 2.6% anual, debajo del 3.6% del 3T18 y consistente con un menor ritmo de actividad económica, sobre todo en diciembre. El avance del lado de la oferta sería explicado por el 1.7% del PIB (previo: 2.5%) y una moderación en las importaciones, creciendo 5.0% desde un 6.3% en el 3T18. Del lado de la demanda anticipamos un crecimiento de 1.5% en el consumo privado, desacelerándose respecto al 2.2% del trimestre previo. La inversión caería 2.3% como ya fue reportado, las exportaciones crecerían 7.5% y el gasto de gobierno mostraría pocos cambios en 0.9%. Con estos resultados la oferta y demanda agregada en 2018 habría aumentado 3.1%, en línea con la expansión observada en 2017

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
mar 19-mar	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Sep'24); Udidobonos 10 años (Nov'28)					
mié 20-mar	9:00am	Reservas internacionales	15-mar	mmd	--	--	175.8
mié 20-mar	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue 21-mar	8:00am	<b>Demanda agregada</b>	4T18	% anual	<u>2.6</u>	--	3.6
		Consumo Privado		% anual	<u>1.5</u>	--	2.2
		Consumo Gubernamental		% anual	<u>0.9</u>	--	1.0
		Inversión Fija Bruta		% anual	<u>-2.3</u>	--	0.3
vie 22-mar	8:00am	<b>Inflación general</b>	1Q-Mar	% 2s/2s	<u>0.31</u>	--	0.14
				% anual	<u>4.01</u>	--	3.99
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.20</u>	--	0.19
				% anual	<u>3.52</u>	--	3.56

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 5 años (Sep'24), Udibonos de 10 años (Nov'28), 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 (19 de marzo de 2019)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	17-abr-19	--	5,000	8.09
3m	20-jun-19	--	5,000	8.11
6m	12-sep-19	--	10,500	8.23
<b>Bono M</b>				
5 años	05-sep-24	8.00	9,700	8.10
<b>Udibono</b>				
10 años	30-nov-28	4.00	UDIS 800	4.11

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 – Reservas internacionales (15 de marzo); anterior: US\$175,767 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$121 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$175,767 millones, lo que representa un avance de US\$975 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

	2018	08-mar-19	08-mar-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	175,767	121	975
(B) Reserva Bruta	176,384	181,377	60	4,993
Pemex	--	--	15	229
Gobierno Federal	--	--	211	4,040
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-166	725
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	5,610	-61	4,018

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Citibanamex.** Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de marzo –a publicarse el viernes 22 de marzo– así como a los estimados para el cierre de año. Asimismo, será importante observar las expectativas de política monetaria para el resto del año. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos del PIB y del tipo de cambio para el cierre del año.

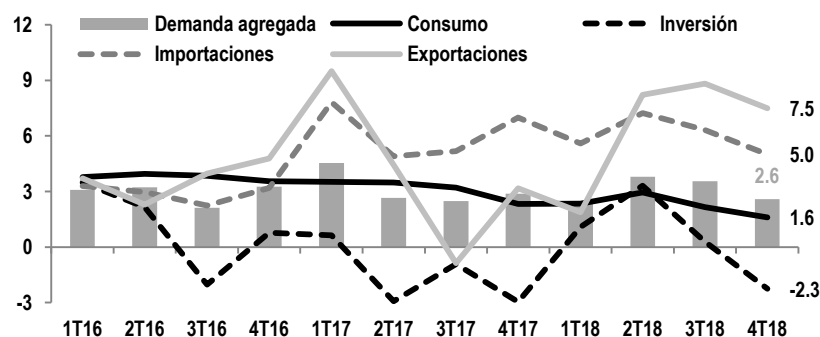
**Oferta y demanda agregada (4T18): Banorte: 2.6% anual; anterior: 3.6%.**

Estimamos una desaceleración generalizada por componente, consistente con un menor ritmo de actividad económica, sobre todo en el último mes del año. Anticipamos que el crecimiento por el lado de la oferta se explique por el incremento ya reportado de 1.7% del PIB (previo: 2.5%) y un avance de 5.0% en las importaciones, desde un dato previo de 6.3% en el 3T18. Cabe señalar que la debilidad se concentró en diciembre, en parte por la fuerte caída en las importaciones petroleras pero también en bienes intermedios y de capital.

Por el lado de la demanda anticipamos un crecimiento de 1.5% en el consumo privado, también más débil en comparación con la expansión de 2.2% del trimestre previo. En este sentido, el indicador mensual publicado por el *INEGI* mostró una desaceleración significativa, con el avance promedio trimestral cayendo a su nivel más bajo desde 2013. Como ya era conocido, la inversión resultó más débil, cayendo 2.3% derivado de los dos últimos dos meses del año en contracción. Esto se explica en gran medida por una fuerte desaceleración en el componente de maquinaria y equipo doméstico. Adicionalmente, tanto la construcción como el rubro importado de maquinaria y equipo quedaron en terreno negativo en el último mes del trimestre. Por su parte, las exportaciones también mostraron un comportamiento consistente con la desaceleración en otros componentes, esperando que crezca 7.5%, 1.3pp debajo de la cifra del 3T18. Finalmente, el gasto del gobierno se desaceleraría en el margen a +0.9%, continuando con la tendencia de baja tras el fin del proceso electoral que resultó en un mayor gasto durante la primera mitad del año.

Con estos resultados la oferta y demanda agregada en 2018 habría aumentado 3.1%, en línea con la expansión observada en 2017. En total, el consumo crecería 2.3% (2017: 3.1%), mientras que la inversión se recuperaría a +0.6% (2017: -1.6%) y las exportaciones avanzarían 6.6%, acelerándose significativamente con respecto al 3.9% de 2017.

**Demanda agregada**  
% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES – Reporte de inflación (1q-marzo); Banorte: 0.31% 2s/2s; anterior: 0.14%.** Por su parte, estimamos la inflación subyacente en 0.20% desde 0.19% en la quincena previa. La inflación del periodo estaría explicada por mayor presión en el componente no subyacente, derivado tanto de un rebote en agropecuarios así como por la continuación del alza en gasolinas. En cuanto al primero, anticipamos una contribución total de 10pb, de los que 8pb serían en frutas y verduras. En este sentido, nuestro monitoreo apunta a incrementos en el jitomate y el limón, con una ligera caída en los chiles. En cuanto a los energéticos, estos contribuirían con 7pb, de los cuáles 8pb provendría de gasolinas (7pb de bajo octanaje y 1pb de alto octanaje). Cabe destacar que el viernes pasado se anunció por primera vez después de 15 semanas un estímulo al *IEPS* de bajo octanaje de 9.4 centavos, mismo que se ha revisado hasta 75.6 centavos al cierre de esta edición. Esto es relevante ya que aunque no creemos que tendrá un impacto en la primera mitad, probablemente sí ayudará a limitar presiones en el dato mensual.

Dentro del componente subyacente esperamos algunas presiones asociadas al feriado del 18 de marzo, recordando que las tarifas aéreas y los servicios turísticos en paquete suelen reflejar estas fechas con una a dos semanas de anticipación. Considerando esto, anticipamos una contribución de 7pb en otros servicios. En lo que respecta a las mercancías, nuestro monitoreo sugiere que el aumento se concentrará en alimentos procesados al sumar 5pb, mientras que otros bienes solo contribuirían con 1pb.

Con estos resultados, la inflación general pasaría de 3.94 % anual en febrero a 4.01%, marginalmente por arriba de la cota superior del rango de variabilidad de Banxico. Lo anterior estaría explicado por la inflación no subyacente, con un repunte después de mantener una tendencia a la baja desde finales de 2018, cerrando en 5.6% desde 5.3% en febrero. No obstante, el índice subyacente continuaría mejorando en el margen al resultar en 3.52% (previo: 3.54%). Seguimos creyendo que las condiciones inflacionarias continuarán evolucionando de manera favorable, convergiendo hacia nuestro estimado de 3.5% al cierre del año. En este contexto, reiteramos nuestra expectativa que la evolución de los precios y la desaceleración del crecimiento serán suficientes para motivar a Banxico a recortar la tasa de referencia tan pronto como en junio.

## 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
<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
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