

## La semana en cifras

14 de septiembre 2018

**Atención en indicadores de demanda interna, con especial relevancia en el consumo y gasto de gobierno**

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- **Oferta y demanda agregada (2T18).** Estimamos un incremento de 3.6% anual, por arriba del 2.4% observado en el 1T18. Por componentes esperamos una expansión de 3.2% anual en el consumo, 3.9% en la inversión fija bruta, y de 4.8% en el consumo de gobierno, con un repunte en este último como resultado del gasto adicional asociado al proceso electoral del 1° de julio
- **Ventas al menudeo (julio).** El viernes, el INEGI publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al séptimo mes del año, donde esperamos un alza de 2.8% anual en el ingreso por ventas al menudeo. Sin embargo, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, esta cifra es consistente con un retroceso de 0.7% m/m

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.maca@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 18-sep	9:00am	Reservas internacionales	14-sep	mmd	--	--	173.5
mar 18-sep	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udi bonos 3 años (Jun'22)					
jue 20-sep	8:00am	Demanda agregada	2T18	% anual	<u>3.6</u>	--	2.4
		Consumo Privado		% anual	<u>3.2</u>	--	2.6
		Consumo Gubernamental		% anual	<u>4.8</u>	--	1.1
		Inversión Fija Bruta		% anual	<u>3.9</u>	--	1.5
jue 20-sep	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
vie 21-sep	8:00am	Ventas al menudeo	Julio	% anual	<u>2.8</u>	--	3.7
		desestacionalizado		% m/m	<u>-0.7</u>	--	0.0

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (14 de septiembre); anterior: US\$173,606 millones.** El martes, a las 9:00am, se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. Durante la semana pasada, las reservas internacionales presentaron un retroceso de US\$90 millones, explicado principalmente por una revalorización negativa de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,516 millones. En lo que va del año, las reservas del banco central se han incrementado en US\$714 millones (como se aprecia en la siguiente tabla).

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

	2017	07-sep-18	07-sep-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,516	-90	714
(B) Reserva Bruta	175,450	176,747	246	1,298
Pemex	--	--	82	-564
Gobierno Federal	--	--	453	700
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-290	1,162
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	3,231	336	583

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** También el martes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 3 años (Dic'21), Udibonos a 3 años (Jun'22), 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 (18 de septiembre de 2018)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	18-cct-18	--	7,000	7.70
3m	20-dic-18	--	15,000	7.90
6m	14-mar-19	--	11,500	8.14
<b>Bono M</b>				
3 años	09-dic-21	7.25	8,500	7.83
<b>Udibono</b>				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 950	3.64

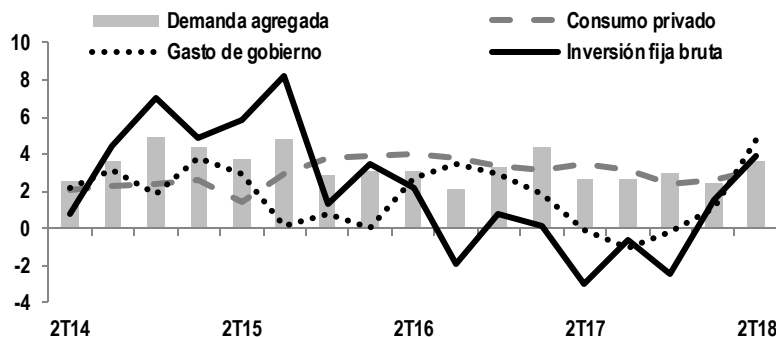
Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M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

**JUEVES – Oferta y demanda agregada (2T18): Banorte: 3.6% anual; anterior: 2.4%.** El próximo jueves (a las 8:00am), el INEGI publicará el reporte de oferta y demanda agregada correspondiente al segundo trimestre del año. Para la demanda agregada estimamos un incremento de 3.6% anual, por arriba del 2.4% observado en el 1T18. Por componentes esperamos una expansión de 3.2% anual en el consumo, ligeramente por arriba del 2.9% observado en el indicador mensual del consumo privado en el mercado interno, con este último registrando una moderada aceleración respecto al 2.2% del trimestre anterior.

Adicionalmente, estimamos un avance de 3.9% anual para la inversión fija bruta, en línea con las cifras mensuales dadas a conocer por el *INEGI*. Finalmente, el consumo de gobierno presentará un crecimiento de 4.8% como resultado del gasto adicional asociado al proceso electoral del 1° de julio y tras un crecimiento de apenas 1.1% en el trimestre anterior.

#### Demanda agregada

% anual, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Encuesta de expectativas de Citibanamex.** También el jueves, alrededor de las 3:30pm, *Citibanamex* publicará su encuesta quincenal de expectativas económicas entre los analistas del sector financiero. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de septiembre –a publicarse el lunes 24 de septiembre–. Asimismo, será interesante analizar los estimados de política monetaria de Banxico, considerando la información dada a conocer en las últimas publicaciones del banco central. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos del PIB para el 2018 y a las expectativas de tipo de cambio para el cierre del año.

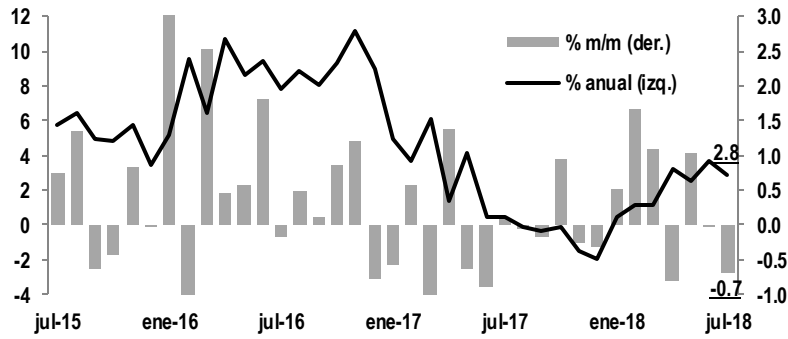
**VIERNES – Ventas al menudeo (julio): Banorte: 2.8% anual; anterior: 3.7% anual.** Finalmente, el viernes, el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al séptimo mes del año, donde esperamos un alza de 2.8% anual en el ingreso por ventas al menudeo. Sin embargo, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, anticipamos un retroceso de 0.7% m/m.

Creemos que la contracción mensual estará explicada por el reciente repunte en la inflación (la cual pasó de 4.65% en junio a 4.81% en julio, seguido de un aumento adicional hasta 4.90% en agosto). Además, los ingresos por este concepto probablemente se verán afectados por la contracción de 1.8% m/m en la importación de bienes de consumo no petroleros. Mientras tanto, hay algunas señales tentativas de una moderación en el mercado laboral y la actividad económica. A pesar de un ligero descenso en julio hasta el 3.35%, la tasa de desempleo todavía está por encima del mínimo del ciclo de 3.20% observado en mayo.

Por el contrario, ha habido algunas señales positivas. Primero, la confianza del consumidor aumentó en el mes tras el resultado de las elecciones presidenciales, alcanzando su nivel más alto desde diciembre de 2007. Esto último también se explica en parte por la ganancia del 6.3% en el peso mexicano frente al dólar durante el mes, comúnmente asociado por los consumidores con una mejor perspectiva económica.

**Ventas al menudeo**

% anual, % m/m



Fuente: INEGI, Banorte

## 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, fungen 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 ofrezca 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 o 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
Katía 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 Espita Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espita@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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454