

La semana en cifras

14 de junio 2019

Moderación esperada en la demanda agregada del 1T19 a 1.4% anual

- **Oferta y demanda agregada (1T19).** Estimamos un avance de 1.4% anual, significativamente menor al 2.7% del trimestre previo. Los principales factores que explican esto serían la contracción del gasto gubernamental –típico en el contexto del primer año de una nueva administración federal– y un menor dinamismo del comercio externo. El consumo se mantendría relativamente estable respecto al 4T18, en 1.5% anual, mientras que la inversión haría dos trimestres consecutivos en contracción, en -0.9%. En nuestra opinión, este resultado sería débil considerando que el PIB del 1T19, que ya fue publicado en 1.2% anual, debería de haber estado impulsado en una mayor magnitud por el efecto de base positivo de Semana Santa. Hacia adelante, creemos que la inversión y las exportaciones netas seguirán enfrentando un panorama complicado al menos en el 2T19, con ambas afectadas por las tensiones comerciales, entre otros factores. Por su parte, los datos de consumo han mostrado señales crecientes de alerta. Mantenemos nuestro estimado del PIB de 2019 en 1.5% anual, aunque con crecientes y claros riesgos a la baja

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 18-jun	9:00am	Reservas internacionales	14-jun	mmd	--	--	178.3
mar 18-jun	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6, y 12 meses; Bonos M 10 años (May'29); Udibonos 30 años (Nov'46); Bondes D 5 años					
jue 20-jun	2:30pm	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
vie 21-jun	8:00am	Demanda agregada	1T19	% anual	1.4	--	2.7
		Consumo Privado		% anual	1.5	--	1.4
		Consumo Gubernamental		% anual	-1.1	--	0.2
		Inversión Fija Bruta		% anual	-0.9	--	-2.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (14 de junio); anterior: US\$178,291 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$435 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$178,291 millones, un avance de US\$3,498 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	07-jun-19	07-jun-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	178,291	435	3,498
(B) Reserva Bruta	176,384	185,690	273	9,306
Pemex	--	--	-5	181
Gobierno Federal	--	--	-26	5,863
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	304	3,262
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	7,400	-162	5,808

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 10 años (May'29), Udibonos de 30 años (Nov'46), Bondes D de 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (18 de junio de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	18-jul-19	--	6,000	8.28
3m	19-sep-19	--	10,000	8.30
6m	19-dic-19	--	11,500	8.31
12m	18-jun-20	--	13,000	8.28
Bondes D				
5 años	25-abr-24	--	6,000	0.14
Bono M				
10 años	31-may-29	8.50	10,200	8.24
Udibono				
30 años	08-nov-46	4.00	UDIS 450	4.01

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 – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de junio –a publicarse el lunes 24 de junio– así como a los estimados para el cierre de año. También será importante observar las expectativas de política monetaria, particularmente con miras a la decisión del jueves 27 de junio. También estaremos atentos a los pronósticos del PIB y del tipo de cambio para el cierre del año.

Oferta y demanda agregada (1T19): Banorte: 1.4% anual; anterior: 2.7%.

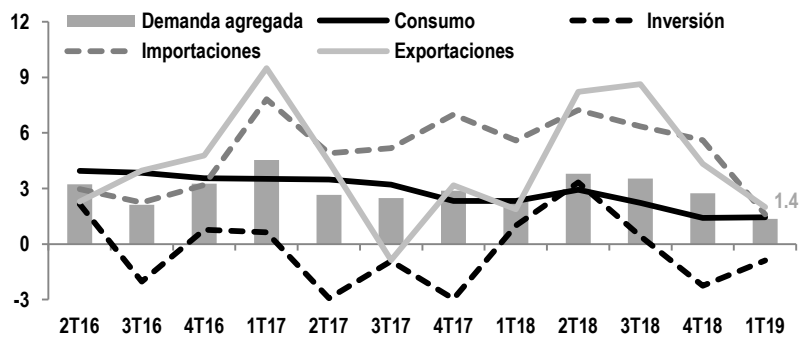
Anticipamos una moderación significativa respecto al trimestre anterior. Los factores principales serían la contracción del gasto gubernamental –en el contexto del primer año de una nueva administración federal– y un menor dinamismo tanto de exportaciones como importaciones. Esperamos que el consumo se mantenga relativamente estable respecto al 4T18, en 1.5% anual vs. 1.4% previo, mientras que la inversión hilaría dos trimestres consecutivos en contracción, con la cifra ya conocida en -0.9% vs. -2.3% anterior. Este resultado sería débil considerando que el PIB del 1T19, que ya fue publicado en 1.2% anual, debería de haber estado impulsado en una mayor magnitud por el efecto de base positivo de Semana Santa. En este contexto, destaca que la actividad en marzo fue débil de manera generalizada.

En los detalles por el lado de la demanda, estimamos el gasto gubernamental en -1.1% anual. Del lado positivo cabe mencionar que el efecto de base (del 1T18) no es tan retador en comparación con los dos periodos electorales previos, probablemente como resultado de los esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno anterior. En particular, el avance en dicho periodo fue de solo 1.3%, mientras que en 2012 fue de 5.1% y en 2006 de 5.3%. Sin embargo, y del lado contrario, el gasto presupuestario presentó una caída de 2.2% anual en el trimestre de acuerdo a los reportes de finanzas públicas disponibles, su cifra más débil en poco más de un año. Adicionalmente, otros reportes han mostrado una fuerte contracción del gasto corriente en diversas secretarías ante el renovado esfuerzo por implementar mayores medidas de austeridad.

Por otro lado, esperamos las exportaciones e importaciones en 2% y 1.6% anual, respectivamente, ambas por debajo del 4.3% y 5.6% del 4T18, en el mismo orden. Resaltamos que con base en series históricas, ambos rubros son de los más sensibles a la estacionalidad de Semana Santa. A pesar de lo anterior, la balanza comercial de marzo fue débil, con las exportaciones e importaciones cayendo en su comparación anual. El desempeño de ese mes constituiría el principal factor detrás de la desaceleración esperada.

Hacia adelante, creemos que la inversión y las exportaciones netas seguirán enfrentando un panorama complicado al menos en el 2T19, ambas afectadas por las tensiones comerciales. Las primeras también serían limitadas por los bajos niveles de inversión pública y la alta incertidumbre local; mientras tanto, las segundas han resentido la desaceleración global de las manufacturas que ha incluido a EE.UU., exhibiendo señales adicionales de moderación. Los últimos datos de consumo han mostrado señales crecientes de alerta, esperando un crecimiento más modesto en el 1T19 y por segundo trimestre consecutivo en comparación con el alza promedio de 2.5% en los cuatro trimestres finalizados el 3T18. Mantenemos nuestro estimado del PIB de 2019 en 1.5% anual, aunque con crecientes y claros riesgos a la baja.

Demanda agregada
% anual (cifras originales)



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, 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