

La semana en cifras

7 de diciembre 2018

Esperamos que continúen las señales de desaceleración económica en el 4T18 con la producción industrial

- Producción industrial (octubre).** Esperamos una desaceleración en la actividad industrial, con un avance de apenas 0.2% anual desde el 1.8% del mes anterior. Con cifras ajustadas por estacionalidad estimamos una contracción de 1.8% m/m tras el avance de 1% en septiembre, su mayor alza en lo que va del año. En este sentido, una serie de señales sugieren un desempeño más débil en tres de los cuatro sectores que lo componen. Estimamos una contracción de 5.9% anual en la minería, tomando en cuenta una menor producción de petróleo. Para la construcción anticipamos un retroceso de 0.3%, más moderado que el -0.7% previo pero todavía débil al resentir el impacto de mayores precios de materias primas. Finalmente, pronosticamos un avance de 1.6% en la actividad manufacturera, menor al 2.6% del mes anterior ante una desaceleración del sector en EE.UU. y de la producción automotriz doméstica, a pesar de que las exportaciones mantuvieron cierta fortaleza

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 10-dic		Negociaciones al salario contractual	Noviembre	%	<u>5.5</u>	--	3.8
lun 10-dic	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)					
mar 11-dic	9:00am	Reservas internacionales	7-dic	mmd	--	--	173.8
mié 12-dic	8:00am	Producción industrial	Octubre	% anual	<u>0.2</u>	--	1.8
		(desestacionalizado)		% m/m	<u>-1.9</u>	--	1.0
		Minería		% anual	<u>-5.9</u>	--	2.9
		Electricidad, agua y gas		% anual	<u>7.2</u>	--	3.2
		Construcción		% anual	<u>-0.3</u>	--	-0.7
		Manufacturas		% anual	<u>1.6</u>	--	2.4
vie 14-dic	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Diciembre				

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Negociaciones salariales (noviembre): Banorte: 5.5%; anterior: 3.8%. Tomando en cuenta que el ajuste de 3.8% en los salarios negociados el mes pasado se explicó en gran medida por un fuerte aumento en el número de empleados del sector público que negociaron, esperamos que el dato de noviembre regrese a niveles elevados conforme se ajusta la proporción entre trabajadores públicos y privados. En este sentido, en lo que va del año las negociaciones salariales han promediado 4.9%, 5.7% para el sector privado y 3.4% en el público. Consideramos que las negociaciones salariales podrían continuar presionadas el próximo año si se materializa un aumento al salario mínimo en una magnitud igual o mayor a la que se observó en 2017 y 2018, que fue alrededor de 10%.

LUNES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 3 años (Dic'21), Udibonos de 3 años (Jun'22), 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 (10 de diciembre de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	10-ene-19	--	7,000	7.95
3m	14-mar-19	--	11,000	8.24
6m	06-jun-19	--	11,000	8.48
Bono M				
3 años	09-dic-21	7.25	7,500	8.68
Udibono				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 850	4.23

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 – Reservas internacionales (23 de noviembre); anterior: US\$173,907 millones. La semana pasada, las reservas internacionales disminuyeron US\$132 millones, explicado por: (1) El pago de la comisión anual de la línea de crédito flexible al FMI por US\$210 millones; y (2) un incremento en la valuación de los activos del Banco Central por US\$78 millones. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,775 millones, con un avance de US\$973 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	30-nov-18	30-nov-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,775	-132	973
(B) Reserva Bruta	175,450	176,573	1	1,123
Pemex	--	--	-52	-611
Gobierno Federal	--	--	-16	374
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	68	1,361
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	2,798	133	150

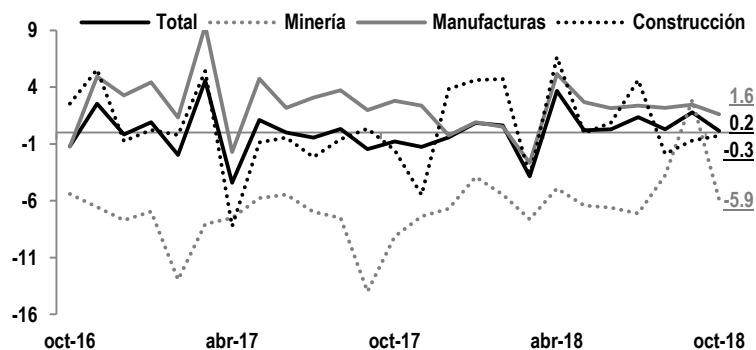
Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Producción industrial (octubre). Banorte: 0.2% anual; anterior: 1.8%. Esperamos una desaceleración de la actividad industrial, con un avance de apenas 0.2% anual desde el 1.8% del mes anterior. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos una contracción de 1.8% m/m tras el avance de 1% en septiembre, su mayor alza en lo que va del año. En este sentido, una serie de señales sugieren un desempeño más débil en tres de los cuatro sectores que lo componen, además de que se diluiría el impulso a tasa anual de la minería que se explicó por un efecto de base favorable tras los desastres naturales de 2017.

Por componentes y como hemos mencionado anteriormente, la minería mantiene una tendencia a la baja. En particular y tras el avance de 2.9% anual en septiembre (primer alza en poco más de cuatro años y medio), estimamos una contracción de 5.9%. Esto toma en cuenta una caída de 7.4% en la producción de crudo (con menos de 1.8 millones de barriles diarios y la segunda cifra histórica más baja), a pesar de una expansión de 1.5% en la extracción de gas. Evidencia anecdótica sugiere un impacto de las tarifas al acero y aluminio en la producción nacional, lo que estimamos afectará al sector. Por otra parte, anticipamos una moderación en las manufacturas, de 2.4% en septiembre a 1.6% en octubre. La mayoría de los indicadores sugieren menor dinamismo. La producción en EE.UU. creció 3% en el mes, debajo de los dos meses anteriores, mientras que la producción automotriz cayó 0.3%, primera contracción desde julio pasado. Adicionalmente, el IMEF manufacturero cayó en todos sus componentes, sobre todo nuevas órdenes, empleo y producción. No obstante, otros indicadores siguen relativamente positivos, incluyendo las exportaciones manufactureras y las importaciones de bienes intermedios.

Por último, esperamos una contracción de 0.3% en la construcción, moderando su caída respecto al mes previo de -0.7%, permaneciendo relativamente débil. En este sentido, la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC) ha dicho que espera una contracción en el 4T18, con un impacto del alza en materias primas (acero y asfalto, entre otros). Adicionalmente, el crédito a las compañías del sector se ha desacelerado, mientras que la confianza entre empresarios en octubre cayó tras el ligero rebote del mes previo.

Producción industrial
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Encuesta de expectativas Banxico (diciembre). Dentro de la encuesta la atención estará en los pronósticos de inflación. En particular, los estimados de 2018 se encuentran en 4.6%, mientras que los de 2019 se ubican en 3.9%. Adicionalmente, las expectativas de mediano plazo se han revisado al alza, situándose en 3.7%. Más aún, se publicarán estimados para la tasa de referencia, para la cual estimamos un incremento adicional de 25pb el 20 de diciembre, mientras que el consenso esperaba en la encuesta previa que se mantuviera sin cambios.

También se publicaran los estimados del crecimiento del PIB. En la encuesta pasada, los economistas esperaban una expansión para 2018 de 2.1%, en línea con nuestro estimado. Para 2019, éstos se revisaron a la baja de 2.2% a 1.9%, acercándose a nuestro estimado de 1.8%. Finalmente, esperamos una revisión marginal al alza del tipo de cambio considerando su comportamiento reciente, con el estimado para el fin de año en 20.25 pesos por dólar (Banorte: 20.50) y para 2019 en 20.33 pesos por dólar (Banorte: 22.50).

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 múltiples, 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) 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	hugo.a.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