

## La semana en cifras

13 de septiembre 2019

La demanda agregada caería 1.2% anual en el 2T19

- **Oferta y Demanda Agregada (2T19).** Anticipamos una contracción de 1.2% anual desde +1.4% el trimestre anterior. Los factores más relevantes detrás del resultado serían la caída de la inversión y del gasto gubernamental –en el contexto del primer año de la administración– además de un menor dinamismo del consumo. Es importante recordar que el PIB del periodo fue -0.8% anual, distorsionado a la baja por el efecto de la Semana Santa que restó días laborales.

En el consumo estimamos un avance casi nulo de 0.1% anual, con la debilidad concentrada sobre todo en compras de bienes duraderos, consistente con altos niveles de incertidumbre. En inversión anticipamos -7.3%. El desempeño en el periodo estuvo impactado por una baja inversión pública y choques temporales como la suspensión de la construcción en la Ciudad de México. El gasto gubernamental permanecería negativo, en -1.2%. Esto es más débil que al menos los tres inicios previos de un nuevo gobierno, con medidas de austeridad aun en pie. Por último, las exportaciones crecerían 4.7%, con un buen desempeño sobre todo del sector automotriz; las importaciones caerían 2.4%, particularmente débiles debido a una fuerte contracción en bienes de capital.

Mantenemos nuestro estimado del PIB este año en 0.8%, con riesgos a la baja y ligeramente mayor al consenso cercano a 0.5%. En nuestra opinión la actividad mejorará en la segunda mitad, en particular en consumo. Las exportaciones mantendrían su relativa fortaleza, mientras que la inversión permanecería como el componente más débil de la demanda agregada

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**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. 17-sep.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)					
mié. 18-sep.	9:00am	Reservas internacionales	13-sep	mmd	--	--	180.5
vie. 20-sep.	6:00am	Demanda agregada	2T19	% anual	<u>-1.2</u>	--	1.4
		Consumo Privado		% anual	<u>0.1</u>	--	1.1
		Gasto Gubernamental		% anual	<u>-1.2</u>	--	-0.8
		Inversión Fija Bruta		% anual	<u>-7.3</u>	--	-0.9
vie. 20-sep.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					

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 3 años (Dic'21) y 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 (17 de septiembre de 2019)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	17-oct-19	--	6,000	7.72
3m	19-dic-19	--	10,000	7.73
6m	12-mar-20	--	14,500	7.62
<b>Bono M</b>				
3 años	09-dic-21	7.25	10,500	7.12
<b>Udibono</b>				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 1,125	3.49

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 (13 de septiembre); anterior: US\$180,456 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$79 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$180,456 millones, un avance de US\$5,663 millones en lo que va del año (ver tabla). Debido al feriado del lunes 16 de septiembre, el reporte se publicará hasta el próximo miércoles.

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

	2018	06-sep.-19	06-sep.-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,456	79	5,663
(B) Reserva Bruta	176,384	188,413	-939	12,029
Pemex	--	--	82	100
Gobierno Federal	--	--	-912	6,407
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-108	5,522
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	7,957	-1,018	6,365

Fuente: Banco de México

**VIERNES – Oferta y demanda agregada (2T19): Banorte: -1.2% anual; anterior: 1.4%.** Los factores más relevantes detrás de este resultado serían la debilidad de la inversión y gasto gubernamental –en el contexto del primer año de una nueva administración– y menor dinamismo del consumo. Es importante mencionar que el PIB del 2T19 se ubicó en -0.8% anual, distorsionado a la baja por el efecto de la Semana Santa que restó días laborales.

En el consumo, estimamos un avance marginal de 0.1%, muy por debajo del 1.1% del 1T19. El dato sería igual al implícito por el indicador mensual del consumo en el mercado interior, desacelerándose con fuerza respecto al 1.7% del trimestre previo. En específico, el consumo de bienes duraderos nacionales ha sido de los más débiles al caer 11.7% en el periodo, con tres trimestres consecutivos en contracción y consistente con altos niveles de incertidumbre. Por otro lado, los bienes no duraderos se desaceleraron a 1.1% de 2.5% anterior.

En nuestra opinión el consumo podría acelerarse el resto del año, soportado por bajas presiones inflacionarias, los programas sociales del gobierno federal y ganancias en salarios reales. Por el contrario, una menor creación de empleos formales y la desaceleración del crecimiento serían limitantes al alza.

Para la inversión estimamos -7.3% anual, en línea con el dato implícito en el reporte mensual de la IFB y muy por debajo del -0.8% del trimestre anterior. El desempeño estaría afectado por bajos niveles de inversión pública, pero también choques temporales como la suspensión de proyectos de construcción en la Ciudad de México). A pesar de que la inversión podría recuperarse el resto del año, es probable que siga limitada por bajos niveles de confianza empresarial, alta incertidumbre local y externa, y pronósticos de crecimiento que continúan a la baja en el margen, entre otros factores.

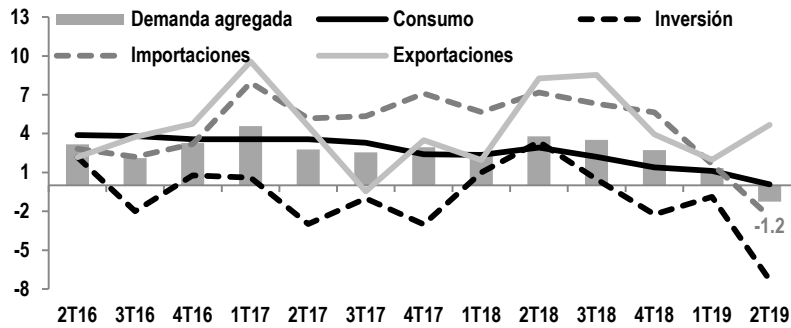
El gasto gubernamental permanecería negativo, estimado en -1.2% anual desde -0.8%. De acuerdo con los reportes de finanzas públicas, el gasto neto pagado se contrajo 3%, con medidas de austeridad del gobierno aun en pie. La reducción del gasto ha sido más fuerte que al menos los últimos tres inicios previos de un nuevo gobierno, creciendo 4.7% en el 2T13, 5.8% en el 2T07 y 8.5% en el 2T01. En contraste con el trimestre anterior, el efecto de base sería más complicado al haber crecido 3% el mismo periodo del año pasado, probablemente relacionado al gasto electoral. Creemos que esta categoría probablemente regrese a terreno positivo el resto del año, ayudado en parte por el plan del gobierno federal de impulsar el gasto en inversión (con infraestructura y asociaciones con el sector privado, entre otras medidas) y el consumo (a través de la aceleración de créditos).

Por último y no menos importantes, las exportaciones crecerían 4.7% y las importaciones probablemente se contrajeron alrededor de 2.4%, estas últimas muy débiles de acuerdo con la balanza comercial (-2%) en buena medida por la caída de 11.1% en las importaciones de bienes de capital, relacionadas al gasto de inversión. Las importaciones de bienes intermedios no petroleros, relacionadas a las manufacturas, también cayeron ligeramente (-0.1%). Por su parte, las exportaciones se aceleraron a 4.7% anual desde el 2.6% del trimestre anterior, con un rebote en las no petroleras a 6.1% desde 3.2% y un desempeño particularmente bueno del sector automotriz.

Mantenemos nuestro estimado del PIB para todo el año en 0.8%, con riesgos a la baja y ligeramente mayor al consenso cercano a 0.5%. En nuestra opinión, la actividad mejorará en la segunda mitad del año, en particular el dinamismo del consumo, mientras que las exportaciones mantendrían su relativa fortaleza. A pesar de la fuerte caída del trimestre, la inversión continuará como el componente más débil de la demanda agregada, esperando solo una mejoría gradual hacia el cierre de 2019.

### Demanda agregada

% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES – Encuesta de expectativas de Citibanamex.** Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de septiembre –a publicarse el martes 24 de septiembre– 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 de Banxico del 26 de septiembre. Adicionalmente estaremos atentos a los pronósticos del PIB y del tipo de cambio para el cierre del año.

## 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 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.

	<b>Referencia</b>
<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
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.rozco.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	hugo.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454