

## La semana en cifras

21 de septiembre 2018

**Inflación de la 1ª quincena de septiembre aún afectada por energéticos y repunte del IGAE de julio ante un mayor dinamismo en servicios**

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- **Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de septiembre).** Estimamos un avance de 0.36% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un avance de 0.29%. La inflación durante el período en cuestión se explicará por un incremento en los precios de los energéticos, particularmente en la gasolina, así como en costos de la educación tras el inicio del nuevo ciclo escolar. Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 5.02%, superior al 4.90% de agosto
- **Indicador global de la actividad económica (julio).** Pronosticamos un repunte del IGAE de 2.1% anual. En el sector agropecuario, esperamos una caída de 2.4% tras la contracción de 4.3% en junio. Por otro lado y como mencionamos en su momento, la producción industrial en julio creció 1.3%. Para el sector servicios, esperamos una mejoría a 2.8% desde 1.9% el mes previo

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@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 24-sep	8:00am	Inflación general	1Q Sep	% 2s/2s	<u>0.36</u>	--	0.30
				% anual	<u>5.02</u>	--	5.00
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.29</u>	--	0.09
				% anual	<u>3.66</u>	--	3.65
mar 25-sep	8:00am	IGAE	Julio	% anual	<u>2.1</u>	--	1.2
				% anual	<u>-2.4</u>	--	-4.3
		Producción Industrial		% anual	<u>1.3</u>	--	0.2
		Servicios		% anual	<u>2.8</u>	--	1.9
mar 25-sep	9:00am	Reservas internacionales	21-sep	mmd	--	--	173.6
mar 25-sep	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 30 años (Nov'47); Bonos D 5 años					
mié 26-sep	8:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Agosto	%	<u>3.53</u>	--	3.48
				%	<u>3.32</u>	--	3.35
jue 27-sep	8:00am	Balanza comercial	Agosto	mdd	<u>-2,037.3</u>	--	-2,889
				Exportaciones totales	% anual	<u>9.8</u>	--
		Petroleras		% anual	<u>28.3</u>	--	34.2
		No petroleras		% anual	<u>8.8</u>	--	12.9
		Importaciones totales		% anual	<u>7.7</u>	--	17.6
vie 28-sep	9:00am	Crédito al sector privado	Agosto	% anual	<u>6.8</u>	--	6.3
				Consumo	% anual	<u>2.0</u>	--
		Vivienda		% anual	<u>3.8</u>	--	3.8
		Empresas		% anual	<u>9.8</u>	--	10.4
vie 28-sep	2:30pm	Reporte de finanzas públicas	Agosto	mmp	--	--	-199.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de septiembre); Banorte: 0.36% 2s/2s; anterior: 0.30% 2s/2s.** Estimamos un avance de 0.36% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un incremento de 0.29%. La inflación durante este período se explicaría por un incremento adicional en los precios de los energéticos, particularmente la gasolina, así como en costos de la educación tras el inicio del nuevo ciclo escolar.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 5.02%, superior al 4.90% de agosto. Por su parte, el índice subyacente resultará en 3.66%, por arriba del 3.63% previo. Cabe destacar que el próximo dato estará influido por un efecto de base tras la suspensión del cobro del transporte público tras el sismo del 19 de septiembre de 2017, lo cual llevará la comparación anual a cerca de 5.15%, para después converger hacia fines de año a nuestro estimado de 4.8%.

**MARTES – Indicador Global de la Actividad Económica (julio): Banorte: 2.1%; anterior: 1.2%.** En el sector agropecuario, pronosticamos una caída de 2.4% tras la contracción de 4.3% del mes previo. Por otro lado y como mencionamos en su momento, la producción industrial en julio creció 1.3%, con un mejor resultado a lo esperado por el consenso derivado de un fuerte repunte de la construcción (4.5%), con el sector manufacturero creciendo 2.4%. Para el sector servicios, esperamos una mejoría a 2.8% desde 1.9% en junio. En particular, los reportes asociados con la demanda interna (ventas al menudeo, importaciones de bienes de consumo, índices de confianza al consumidor y empresarial) sugieren un mejor desempeño en meses recientes. Adicionalmente, la demanda externa se ha mantenido fuerte a pesar de la incertidumbre comercial ante el buen desempeño de la actividad económica en EE.UU., lo que estimamos brindará soporte al componente de transporte.

**MARTES – Reservas internacionales (14 de septiembre); anterior: US\$173,554 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales presentaron un aumento de US\$38 millones, explicado principalmente por una revalorización positiva de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,554 millones. En lo que va del año, las reservas del banco central se han incrementado en US\$752 millones (como se aprecia en la siguiente tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	14-sep-18	14-sep-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,554	38	752
(B) Reserva Bruta	175,450	176,886	139	1,436
Pemex	--	--	-53	-617
Gobierno Federal	--	--	-101	599
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	293	1,454
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	3,332	101	684

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 30 años (Nov’47), Bondes D a 5 años, 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 (25 de septiembre de 2018)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	25-cct-18	--	7,000	7.69
3m	27-dic-18	--	15,000	7.93
6m	28-mar-19	--	11,500	8.07
<b>Bondes D</b>				
5 años	31-ago-23	--	5,000	0.17
<b>Bono M</b>				
30 años	07-nov-47	8.00	3,000	7.96

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 – Tasa de desempleo (agosto): Banorte: 3.53%; anterior: 3.48 %.** Estimamos una tasa de desocupación en 3.53% medido con cifras originales, por arriba del 3.48% de julio de 2018. Sin embargo, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una tasa de 3.32%, lo que implicaría una disminución de 0.03pp respecto a lo observado en el mes anterior. Consideramos que el decremento marginal de la tasa de desempleo (cifras ajustadas por estacionalidad) se deberá al reciente repunte en la creación de empleos formales, lo que continuaría apoyando bajos niveles de desempleo.

**Tasa de desempleo**



Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Reporte preliminar de la balanza comercial (agosto): Banorte: -2,037.3 millones de dólares (mdd); anterior: -2,889.2mdd.** Dentro del reporte esperamos un avance de 9.6% anual en las exportaciones totales. Por componentes, estimamos un incremento de 28.3% en las exportaciones petroleras, impulsadas por un mayor precio de la mezcla mexicana (+38.9% respecto al mismo mes del año pasado). No obstante, el volumen de exportaciones de petróleo crudo ha ido moderándose de acuerdo con el promedio móvil de tres meses, por lo que estimamos un rebote más moderado en el comparativo anual. En lo que respecta a las exportaciones manufactureras estimamos un alza de 9.5%, impulsado por mayores ventas al exterior del sector automotriz (con base en los datos de la AMIA) y el dinamismo de la producción industrial en EE.UU. durante los dos últimos meses, misma que se ha reflejado también en tasas de crecimiento más elevadas en este sector desde junio pasado.



## 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, 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
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 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) 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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454