

La semana en cifras

4 de septiembre 2015

La atención de los mercados se centrará en el *Paquete Económico 2016*

- Paquete Económico 2016.** Según la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, el Ejecutivo Federal debe enviar al Congreso de la Unión, a más tardar el 8 de septiembre de cada año el llamado *Paquete Económico*, que incluye la iniciativa de Ley de Ingresos, el proyecto de Presupuesto de Egresos así como los Criterios Generales de Política Económica. La Cámara de Diputados tiene hasta el 20 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos, y la Cámara de Senadores hasta el 31 de octubre. Por lo que respecta al proyecto de Presupuesto de Egresos, éste solamente es revisado por la Cámara de Diputados, que tiene hasta el 15 de noviembre para aprobarlo. En este contexto, esperamos que el gobierno presente su iniciativa el próximo martes 8 de septiembre
- Reporte mensual de inflación (agosto).** El miércoles, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte mensual de inflación. Estimamos un incremento de 0.19% mensual en agosto por debajo del consenso del mercado, que espera una variación de 0.24% de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.17% mensual también por debajo del consenso del mercado (0.20% de acuerdo con la misma encuesta). La inflación durante el período en cuestión se explicará por presiones sobre los precios de mercancías así como de tarifas del gobierno, particularmente en la primera mitad del mes. Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 2.6% en agosto de previo 2.7%, mientras que la subyacente se mantendrá en 2.3% anual

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandra.cervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
lun 7-sep	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Banamex)					
mar 8-sep	9:00am	Reservas internacionales	4-Sep	mmd	--	--	185.8
mar 8-sep	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Jun'21); Udibonos 10 años (Dic'25)					
mar 8-sep		<i>Paquete Económico 2016</i>					
mié 9-sep	8:00am	Inflación general	Agosto	% mensual	<u>0.19</u>	<u>0.24</u>	0.15
				% anual	<u>2.57</u>	<u>2.62</u>	2.74
		Subyacente		% mensual	<u>0.17</u>	<u>0.20</u>	0.17
				% anual	<u>2.27</u>	--	2.31
jue 10-sep		Negociaciones al salario contractual	Agosto	%	<u>4.5</u>	--	4.8
vie 11-sep	8:00am	Producción industrial	Julio	% anual	<u>0.0</u>	<u>0.6</u>	1.4
		(desestacionalizado)		% mensual	<u>-0.4</u>	--	0.2
		Minería		% anual	<u>-6.1</u>	--	-6.2
		Electricidad, agua y gas		% anual	<u>2.6</u>	--	2.1
		Construcción		% anual	<u>1.7</u>	--	2.1
		Manufacturas		% anual	<u>1.6</u>	<u>2.5</u>	4.2

Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Encuesta de expectativas de Banamex. El próximo lunes alrededor de las 3:30pm *Banamex* publicará su encuesta quincenal de expectativas económicas entre los analistas del sector financiero. Dentro de la encuesta, será interesante analizar los estimados de inflación de agosto -a publicarse el próximo miércoles 9 de septiembre-, así como a los estimados de inflación para 2015. Por su parte, es probable que observemos cambios marginales a la baja en los estimados de crecimiento económico para 2015. Finalmente, también esperamos ligeros cambios al alza en los estimados de tipo de cambio.

MARTES – Reservas internacionales (septiembre 4, 2015); anterior: US\$ 185,785 millones. El próximo martes, a las 9:00am, se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. La semana pasada, las reservas internacionales presentaron una disminución de US\$1,548 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US\$35 millones; (2) una disminución de US\$1,000 millones resultado de la asignación en las subastas diarias de dólares sin precio mínimo, así como de US\$303 millones correspondientes a las subastas diarias con precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) una reducción de US\$210 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 185,785 millones de dólares (mdd). Cabe recordar que Pemex es prácticamente la única fuente importante de acumulación de reservas. En este contexto, es importante destacar que Pemex tiene la obligación de realizar sus operaciones de compra-venta de dólares con el instituto central. Ello con el objetivo de no generar distorsiones adicionales en el mercado cambiario. En lo que va del año, el banco central tiene una reducción acumulada de 7,453mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2014	28/ago/2015	28/ago/2015	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	193,239	185,785	-1,548	-7,453
(B) Reserva Bruta	195,682	187,134	-1,461	-8,548
Pemex	--	--	202	2,953
Gobierno Federal	--	--	32	-806
Operaciones de mercado	--	--	-1,503	-10,205
Otros	--	--	-191	-489
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,443	1,349	87	-1,094

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. El próximo martes la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador-, subastará Bonos M a 5 años (Jun'21) y Udibonos a 10 años (Dic'25), así como Cetes de 1, 3, y 6 meses (ver detalles en el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (8 de septiembre de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	08-Oct-15	--	5,500	3.09
3m	10-Dic-15	--	9,500	3.39
6m	03-Mar-16	--	11,000	3.51
Mbono				
5 años	10-Jun-21	6.50	8,500	5.59
Udibono				
10 años	04-Dic-25	4.50	750	3.00

Fuente: Banorte-Ixe 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 - Inicia el proceso de presupuesto 2016. Según la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, el Ejecutivo Federal debe enviar al Congreso de la Unión, a más tardar el 8 de septiembre de cada año el llamado *Paquete Económico*, que incluye la iniciativa de Ley de Ingresos, el proyecto de Presupuesto de Egresos así como los Criterios Generales de Política Económica. La Cámara de Diputados tiene hasta el 20 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos, y la Cámara de Senadores hasta el 31 de octubre. Por lo que respecta al proyecto de Presupuesto de Egresos, éste solamente es revisado por la Cámara de Diputados, que tiene hasta el 15 de noviembre para aprobarlo. En este contexto, esperamos que el gobierno presente su iniciativa el próximo martes 8 de septiembre.

MIÉRCOLES – Reporte mensual de inflación: Banorte: 0.19% m/m; consenso: 0.24% (rango de estimados: 0.19% a 0.27%); anterior: 0.15%. El miércoles, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte mensual de inflación. Estimamos un incremento de 0.19% mensual en agosto por debajo del consenso del mercado, que espera una variación de 0.24% de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.17% mensual también por debajo del consenso del mercado (0.2% de acuerdo con la misma encuesta). La inflación durante el período en cuestión se explicará por presiones sobre los precios de mercancías así como de tarifas del gobierno, particularmente en la primera mitad del mes.

No obstante, esperamos que esta cifra sea 16.7pbs menor a la observada en el mismo período de 2014, como resultado de: (1) 1.8pbs provenientes de una mayor contribución de las tarifas del gobierno (2.6pbs vs. 0.9 en 2014); (2) 1.7pbs provenientes de una mayor contribución de los costos de los servicios (2.4pbs vs. 0.7 en 2014). En contraste, (3) esperamos una menor contribución de los precios agrícolas (2pbs vs. 17.2 en 2014) y (4) -4.7pbs vendrán de una menor contribución de mercancías (10.8pbs vs. 15.5 en 2014), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 2.6% en agosto de previo 2.7%, mientras que la subyacente se mantendrá en 2.3% anual.

Inflación por componentes en agosto

% Incidencia mensual

	Banorte-Ixe	2014	Diferencia
Total	0.19	0.36	-0.17
Subyacente	0.13	0.16	-0.03
Mercancías	0.11	0.16	-0.05
Alimentos	0.03	0.06	-0.02
Otras mercancías	0.07	0.10	-0.02
Servicios	0.02	0.01	0.02
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.06	0.05	0.01
Otros servicios	-0.06	-0.07	0.01
No subyacente	0.06	0.20	-0.14
Agropecuarios	0.02	0.17	-0.15
Frutas y verduras	0.02	0.06	-0.04
Pecuarios	0.00	0.11	-0.11
Energéticos y tarifas	0.04	0.02	0.02
Energéticos	0.01	0.02	0.00
Tarifas del gobierno	0.03	0.01	0.02

Fuente: Banorte-Ixe; INEGI

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las contribuciones correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

JUEVES – Negociaciones salariales (Ago): Banorte-Ixe: 4.5%; consenso: --; previo: 4.8%. El próximo jueves (10 de septiembre), la Secretaría de Trabajo y Previsión Social (STPS) actualizará los datos mensuales de revisiones salariales, donde anticipamos que los trabajadores hayan negociado un aumento de 4.5% en agosto, el cual se situaría ligeramente por arriba del promedio observado en lo que va del año (4.3%). En este contexto, nuestro monitoreo mensual sobre negociaciones salariales sugiere que la cifra de agosto fue impulsada principalmente por incrementos en los salarios dentro del sector automotriz, específicamente por incrementos salariales en el sindicato de los trabajadores de la empresa *Volkswagen*; aunado a incrementos en el sector minero, como es el caso del *Sindicato Minero Nacional (ArcelorMittal)*; así como a las revisiones hechas en sindicatos de trabajadores del sector gubernamental, como los realizados dentro del sector salud.

VIERNES – Producción industrial (julio): Banorte-Ixe: 0% anual; consenso: 0.6% (rango de estimados: -0.3% a 1.5%); anterior: 1.4%. Finalmente, el próximo viernes, el *INEGI* publicará su reporte de producción industrial correspondiente al séptimo mes del 2015, en donde esperamos un crecimiento nulo en términos anuales. Esta cifra estará explicada parcialmente por el pobre desempeño que ha presentado la actividad minera. En este contexto, esperamos una caída de 6.1% anual en la producción dentro de este sector derivado de la menor plataforma de producción petrolera. Adicionalmente, esperamos un crecimiento de sólo 1.6% anual en la producción manufacturera derivado del incremento de 2% anual que presentaron las exportaciones manufactureras, la reducción de 2% anual en la producción automotriz y el moderado crecimiento de la producción manufacturera en EE.UU. (2% anual).

Por su parte, estimamos una tasa de crecimiento de la actividad de construcción de 1.7% anual. En este contexto, consideramos que este sector ya ha mantenido una recuperación dado el mayor dinamismo que ha presentado la inversión privada en México. Sin embargo, este indicador ha moderado su ritmo de avance en los últimos meses como resultado de la reciente volatilidad en los mercados lo cual probablemente ha propiciado a las empresas mexicanas a postergar sus proyectos de inversión.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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, ni 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454