

## La semana en cifras

14 de agosto 2015

La atención de los mercados se centrará en el reporte del PIB 2T15

- Producto Interno Bruto (2T15).** El próximo jueves el *INEGI* publicará el reporte del PIB correspondiente al segundo trimestre del 2015, en el que esperamos un crecimiento de 2.2% anual. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de sólo 0.2% t/t. durante el periodo en cuestión. Por componentes, estimamos un incremento de 2.9% anual en el agregado de los servicios, el cual resultaría ligeramente por debajo del crecimiento de 3.1% observado en el trimestre anterior. De igual forma, observamos una moderación en el ritmo de crecimiento del sector manufacturero derivado de la desaceleración que presentó la actividad manufacturera en EE.UU. durante el primer semestre del año. Con ello, el sector secundario registró un avance de sólo 0.5%
- IGAE (junio).** Con la publicación del PIB, el *INEGI* también dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al mes de junio, donde esperamos un incremento de 3% anual para el índice total (0.4% mensual). Cabe recordar que el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un incremento de 1.4% anual. Por su parte, esperamos un crecimiento de 3.7% en el agregado de los servicios los cuales se verán favorecidos por la recuperación que ha presentado el comercio minorista

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  
alejandro.cervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
mar 18-ago	9:00am	Reservas internacionales	14-Ago	mmd	--	--	189.7
mar 18-ago	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 30 años (Nov'42); Udibonos 30 años (Nov'46); Bondes D 5 años					
jue 20-ago	8:00am	PIB	2T15	% anual	2.2	2.2	2.6
		(desestacionalizado)		% t/t	0.2	0.5	0.4
		Actividades primarias		% anual	5.6	--	6.8
		Producción Industrial		% anual	0.5	--	1.4
		Servicios		% anual	2.9	--	2.9
jue 20-ago	8:00am	IGAE	Junio	% anual	3.0	2.9	1.5
		Actividades primarias		% anual	6.0	--	6.6
		Producción Industrial		% anual	1.4	--	-1.0
		Servicios		% anual	3.7	--	2.6
jue 20-ago	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Banamex)					
vie 21-ago	8:00am	Ventas al menudeo	Junio	% anual	<u>4.8</u>	4.6	4.1

Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (agosto 14, 2015); anterior: US\$ 189,718 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 \$1,041 millones explicado principalmente por: (1) La venta de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US \$234 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 \$200 millones correspondientes a las subastas diarias con precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) una reducción de US \$75 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 189,718 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 3,521mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

	2014	07/ago/2015	07/ago/2015	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	193,239	189,718	-1,041	-3,521
(B) Reserva Bruta	195,682	191,258	-2,079	-4,424
Pemex	--	--	-493	3,164
Gobierno Federal	--	--	-125	-520
Operaciones de mercado	--	--	-1,252	-6,496
Otros	--	--	-209	-572
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,443	1,539	-1,038	-904

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 30 años (Nov'42), Udibonos a 30 años (Nov'46), Bondes D a 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver detalles en el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

**Subastas de valores gubernamentales (18 de agosto de 2015)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	17-Sep-15	--	5,500	3.01
3m	19-Nov-15	--	9,500	3.33
6m	18-Feb-16	--	11,000	3.42
12m	18-Ago-16	--	11,000	3.62
<b>Mbono</b>				
30 años	13-Nov-42	7.75	2,500	6.76
<b>Udibono</b>				
30 años	08-Nov-46	4.00	500	3.61
<b>Bondes D</b>				
5 años	30-Jul-20	--	4,000	0.24

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

**JUEVES – Producto Interno Bruto (2T15); Banorte-Ixe: 2.2% anual; consenso: 2.2% (rango de estimados: 2% a 2.6%); anterior: 2.5%.** El próximo jueves el *INEGI* publicará el reporte del PIB correspondiente al segundo trimestre del 2015, en el que esperamos un crecimiento de 2.2% anual. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de sólo 0.2% t/t. durante el periodo en cuestión.

Por componentes, estimamos un incremento de 2.9% anual en el agregado de los servicios, el cual resultaría ligeramente por debajo del crecimiento de 3.1% observado en el trimestre anterior. En particular, consideramos que el dinamismo de este sector ha estado apoyado en parte por la mayor creación de empleos en el sector formal. Del mismo modo, las últimas cifras publicadas por el *INEGI* han mostrado una sustancial mejoría de las ventas minoristas, lo cual probablemente se verá reflejado en un mejor desempeño del comercio y del consumo privado. Finalmente, consideramos que el menor dinamismo que presentó la industria manufacturera mexicana tendrá un impacto negativo sobre otros servicios asociados a dicho sector, como es el caso del transporte.

De igual forma, durante el periodo en cuestión observamos una moderación en el ritmo de crecimiento del sector manufacturero derivado de la desaceleración que presentó la actividad manufacturera en EE.UU. durante el primer semestre del año. Ello se vio reflejado en la desaceleración de las exportaciones manufactureras no automotrices, y en el crecimiento de sólo 3% que presentó la producción manufacturera. Del mismo modo, se observó una moderación en el sector de la construcción, gracias al menor dinamismo que registró la construcción no residencial. Por su parte, la residencial exhibió una mayor recuperación gracias a la recuperación en el poder adquisitivo de los hogares. Estos dos factores motivaron un incremento de 2.8% anual para la construcción durante el segundo trimestre del año. Sin embargo, la recesión que actualmente atraviesa la producción minera (-7.6% anual) –generada en su mayoría por la contracción en la producción petrolera– limitó la recuperación de la actividad industrial durante el primer trimestre del 2015. Con ello, el sector secundario registró un avance de sólo 0.5%.

**JUEVES – Indicador Global de la Actividad Económica (junio); Banorte-Ixe: 3%; consenso: 2.9% (rango de estimados: 1.87% a 3.2%); previo: 1.5%.** Con la publicación del PIB, el *INEGI* también dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al mes de junio, donde esperamos un incremento de 3% anual para el índice total (0.4% mensual).

Cabe recordar que el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un incremento de 1.4% anual. En este contexto, el dinamismo de la actividad industrial en junio se vio beneficiado por el mayor dinamismo de la industria manufacturera (+4.2% anual; 0.1% m/m). Por su parte, la construcción registró un moderado avance de 2.1% anual (0.4% m/m), el cual estuvo motivado en parte por un menor gasto en proyectos de inversión tanto pública como privada. Sin embargo, la reducción que ha presentado la producción petrolera mexicana se vio reflejada en la caída de 6.2% anual que se observó en la producción minera.

Por su parte, esperamos un crecimiento de 3.7% en el agregado de los servicios los cuales se verán favorecidos por la recuperación que ha presentado el comercio minorista. Finalmente, esperamos un avance de 6% en la producción agropecuaria.

**JUEVES – Encuesta de expectativas de Banamex.** El próximo jueves alrededor de las 2:30pm *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 la primera quincena de agosto -a publicarse el próximo lunes 24 de agosto-, 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.

**VIERNES – Ventas al menudeo (junio): Banorte-Ixe: 4.8%; consenso: 4.6% (rango de estimados: 3.6% a 5.2%); anterior: 4.1%.** Finalmente, el próximo viernes el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al sexto mes de 2015, donde esperamos un crecimiento de 4.8 % anual en las ventas al menudeo. Dentro de nuestro monitoreo observamos un mayor dinamismo en las ventas en tiendas totales de la *ANTAD*, dado que éstas alcanzaron un crecimiento de 5.8% anual en términos reales. Del mismo modo, las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un incremento de 27.1% en las ventas al menudeo de vehículos en junio, lo cual probablemente se verá reflejado en este reporte, al mismo tiempo que las importaciones de bienes de consumo no petroleras exhibieron un avance de 10.1% anual. Consideramos que el dinamismo tanto de las ventas al menudeo como del consumo privado será mayor en los próximos meses derivado de tres efectos: (1) La mejor expectativa de crecimiento de la economía mexicana que predomina actualmente entre los consumidores y las empresas; (2) la reciente trayectoria descendente de la inflación, la cual favorecerá el dinamismo del gasto interno; y (3) la aceleración del mercado laboral mexicano, que podría generar una mayor dinámica de crecimiento en el consumo agregado de los hogares mexicanos.

## 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 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 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
<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
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	hugoa.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