

## La semana en cifras

5 de junio 2015

La atención de los mercados se centrará en el reporte mensual de inflación

- Reporte mensual de inflación.** El martes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte mensual de inflación. Estimamos una caída de 0.49% mensual en mayo, por debajo del consenso del mercado, que espera una variación de 0.48% de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.12% mensual en línea con el consenso del mercado. La tasa negativa de inflación durante el período en cuestión se explicará por la entrada en vigor de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, así como menores precios agrícolas. Estos dos factores más que compensaron por las presiones moderadas sobre los precios de mercancías y servicios
- Producción industrial.** El próximo jueves, el *INEGI* publicará el reporte de producción industrial correspondiente al cuarto mes del 2015, en donde esperamos un avance de 1.4% anual. Esta cifra estará explicada parcialmente por el crecimiento de 5.1% anual que presentará la actividad de construcción. Por su parte, esperamos un crecimiento de 2.3% anual en la producción manufacturera. Sin embargo, consideramos que el incremento en la producción industrial estará acotado por el pobre desempeño que ha presentado la actividad minera. En este contexto, esperamos una caída de 4.5% anual en la producción dentro de este sector

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  
alejandrocervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
mar 9-jun	8:00am	Inflación general	Mayo	% m/m	<u>-0.49</u>	-0.48	-0.26
				% anual	<u>2.88</u>	2.90	3.06
		Subyacente		% m/m	<u>0.12</u>	0.12	0.16
				% anual	<u>2.34</u>	--	2.31
mar 9-jun	9:00am	Reservas internacionales	5-Jun	mmd	--	--	193.9
mar 9-jun	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 10 años (Dic'24); Bonos D 5 años					
mié 10-jun		Negociaciones al salario contractual	Mayo	% anual	<u>4.2</u>	--	4.1
jue 11-jun	8:00am	Producción industrial (desestacionalizado)	Abril	% anual	<u>1.4</u>	1.3	1.7
				% m/m	<u>0.4</u>	0.1	0.0
		Minería		% anual	<u>-4.5</u>	--	-5.3
		Electricidad, agua y gas		% anual	<u>2.6</u>	--	3.0
		Construcción		% anual	<u>5.1</u>	--	5.2
		Manufacturas	% anual	<u>2.3</u>	--	3.1	

Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reporte mensual de inflación: Banorte: -0.49% m/m; consenso: -0.48% (rango de estimados: -0.50% a -0.30%); anterior: -0.26%.** El martes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte mensual de inflación. Estimamos una caída de 0.49% mensual en mayo, por debajo del consenso del mercado, que espera una variación de -0.48% de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.12% mensual, en línea con el consenso del mercado. La tasa negativa de inflación durante el período en cuestión se explicará por la entrada en vigor de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, así como menores precios agrícolas. Estos dos factores más que compensaron por las presiones moderadas sobre los precios de mercancías y servicios.

No obstante, esperamos que esta cifra sea 17.3pbs menor a la observada en el mismo período de 2014, como resultado de: (1) 8.6pbs provenientes de una mayor contribución de servicios (6.2pbs vs. -2.4 en 2014); (2) 1.9pbs provenientes de una mayor contribución de energéticos (-49.5pbs vs. -51.5 en 2014). En contraste, (3) esperamos -19.2pbs provenientes de una menor contribución de agricultura (-12.3pbs vs. 7 en 2014) y (4) -6.8pbs vendrán de una menor contribución de mercancías (2.8pbs vs. 9.6 en 2014), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 2.88% en mayo de 3.06% en abril, mientras que la subyacente se mantendrá en niveles alrededor de 2.34% anual.

#### Inflación por componentes en mayo

% Incidencia mensual

	Banorte-Ixe	2014	Diferencia
Total	-0.49	-0.32	-0.17
Subyacente	0.09	0.07	0.02
Mercancías	0.03	0.10	-0.07
Alimentos	0.01	0.07	-0.07
Otras mercancías	0.02	0.02	0.00
Servicios	0.06	-0.02	0.09
Vivienda	0.03	0.03	-0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.03	-0.06	0.10
No subyacente	-0.60	-0.40	-0.20
Agropecuarios	-0.12	0.07	-0.19
Frutas y verduras	-0.05	-0.12	0.07
Pecuarios	-0.07	0.18	-0.25
Energéticos y tarifas	-0.48	-0.48	0.00
Energéticos	-0.50	-0.51	0.02
Tarifas del gobierno	0.00	0.02	-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.

**MARTES – Reservas internacionales (junio 5, 2015); anterior: US\$ 193,901 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 \$401 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US \$5 millones; (2) una disminución de US \$260 millones resultado de la asignación en las subastas diarias de dólares sin precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) una reducción de US \$136 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 193,901 millones de dólares (mdd). Cabe recordar que Pemex es prácticamente la única fuente importante de acumulación de reservas, ya que a partir de noviembre del 2011, la Comisión de Cambios suspendió el esquema de opciones que Banxico utilizaba para acumular 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 ha acumulado 662mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

	2014	29/may/2015	29/may/2015	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	193,239	193,901	-401	662
(B) Reserva Bruta	195,682	196,455	58	773
Pemex	--	--	487	4,165
Gobierno Federal	--	--	-49	146
Operaciones de mercado	--	--	-260	-2,904
Otros	--	--	-120	-634
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,443	2,554	459	111

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 10 años (Dic'24) y Bondes D a 5 años, 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 (9 de junio de 2015)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	09-Jul-15	--	5,500	2.97
3m	10-Sep-15	--	9,500	3.10
6m	10-Dic-15	--	11,000	3.20
<b>Mbono</b>				
10 años	05-Dic-24	10.00	8,000	5.83
<b>Bondes D</b>				
5 años	28-May-20	--	3,000	0.25

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

**MIÉRCOLES – Negociaciones salariales (mayo): Banorte-Ixe: 4.2%; consenso: --; previo: 4.1%.** El próximo miércoles (10 de junio), 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 4.2% en mayo, el cual se situaría ligeramente por debajo 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 mayo fue impulsada principalmente por incrementos en los salarios dentro del sector educativo, específicamente por incrementos salariales en el *Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE)*; aunado a incrementos en el sector gubernamental, como es el caso de sindicatos al servicio de municipio y estados; así como a las revisiones hechas en sindicatos de trabajadores de la iniciativa privada como los realizados en el sector automotriz y de la aviación.

**JUEVES – Producción industrial (abril): Banorte-Ixe: 1.4% anual; consenso: 1.3% (rango de estimados: -0.5% a 2.5%); anterior: 1.7%.** El próximo jueves, el *INEGI* publicará el reporte de producción industrial correspondiente al cuarto mes del 2015, en donde esperamos un avance de 1.4% anual. Esta cifra estará explicada parcialmente por el crecimiento de 5.1% anual que presentará la actividad de construcción. En este contexto, consideramos que este sector ya ha mantenido una recuperación dado el mayor dinamismo que ha presentado el gasto de los hogares mexicanos. Asimismo, el empleo formal generado por dicho sector ha presentado un mayor crecimiento sostenido en el último año, lo cual apoya nuestra perspectiva de un mayor dinamismo en este rubro.

**Estimados: Producción Industrial (Abril)**

<b>% anual</b>	<b>Abr-15</b>	<b>Abr-14</b>	<b>Ene-Abr, '15</b>	<b>Ene-Abr, '14</b>
Total	1.4	-0.9	1.4	1.2
Minería	-4.5	-1.3	-4.9	-0.5
Agua, gas y luz	2.6	2.3	3.1	2.2
Construcción	5.1	-3.8	4.4	-2.1
Manufacturas	2.3	0.1	2.8	3.3
<b>% m/m desestacionalizado</b>	<b>Abr-15</b>	<b>Mar-15</b>	<b>Diferencia</b>	
Total	0.4	0.0	0.4	
Minería	-0.3	-1.6	1.3	
Agua, gas y luz	0.4	0.0	0.4	
Construcción	0.5	3.0	-2.5	
Manufacturas	0.9	-1.0	1.9	

Fuente: Banorte-Ixe, INEGI

Por su parte, esperamos un crecimiento de 2.3% anual en la producción manufacturera derivado del aumento que presentaron las exportaciones manufactureras (3.2% anual), la producción automotriz (14.2% anual) y la producción manufacturera en EE.UU. (2.5% anual). Es probable que dicho sector continuará registrando un mayor dinamismo durante los próximos meses derivado de tres efectos: (1) La importante aceleración de la demanda externa, la cual motivará un mayor crecimiento del sector manufacturero mexicano; (2) la significativa depreciación de la divisa mexicana; y (3) la mayor dinámica de crecimiento que ha presentado el gasto interno, lo cual eventualmente se traducirá en una mayor demanda local por bienes manufactureros mexicanos.

Sin embargo, consideramos que el incremento en la producción industrial estará acotado por el pobre desempeño que ha presentado la actividad minera. En este contexto, esperamos una caída de 4.5% anual en la producción dentro de este sector derivado de la menor plataforma de producción petrolera.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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 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
<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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
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	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	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Victor 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 - 1717
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.orozco@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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454