

La semana en cifras

8 de diciembre 2017

La atención de los mercados estará centrada en el anuncio de política monetaria y la producción industrial de octubre

- Anuncio de política monetaria (diciembre).** El próximo jueves la Junta de Gobierno del Banco de México dará a conocer su anuncio de política monetaria, donde estimamos un incremento de 25 puntos base (pb) en la tasa de referencia ubicándola en 7.25%. Consideramos que la principal preocupación de la Junta de Gobierno será la reciente trayectoria de la inflación ya que ésta ha superado en 15 de 22 ocasiones al estimado del consenso. En este sentido, el consenso ya espera un alza de 25pb y los futuros de TIEE 28 también ya descuentan un alza con 64% de probabilidad. Del mismo modo, la reciente y rápida depreciación del peso frente al dólar y la inflación actual, se suman al tono más *hawkish* –i.e. sesgo a implementar una postura monetaria más restrictiva– que hemos percibido del nuevo gobernador del banco central, Alejandro Díaz de León
- Producción industrial (octubre).** El próximo martes el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de producción industrial correspondiente al décimo mes del 2017, donde esperamos un avance anual nulo (+0.7% m/m con cifras ajustadas por estacionalidad). Para la producción manufacturera, anticipamos un crecimiento de 4.2% anual. Por su parte, estimamos un avance marginal de 0.1% anual en la actividad de construcción, mientras que pronosticamos una caída de 11.9% en la producción minera.

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

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandro.cervantes@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-IXE	CONSENSO	PREVIO
lun 11-dic	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Jun'20); Udibonos 3 años (Dec'20)					
mar 12-dic	8:00am	Producción industrial	Octubre	% anual	<u>0.0</u>	0.5	-1.2
		(desestacionalizado)		% m/m	<u>0.7</u>	0.6	-0.4
		Minería		% anual	<u>-11.9</u>	--	-15.1
		Electricidad, agua y gas		% anual	<u>-0.5</u>	--	1.4
		Construcción		% anual	<u>0.1</u>	--	0.1
		Manufacturas		% anual	<u>4.2</u>	3.8	2.8
mié 13-dic	9:00am	Reservas internacionales	9-Dec	mmd	--	--	172.6
jue 14-dic	1:00pm	Anuncio de política monetaria de Banxico		%	<u>7.25</u>	7.25	7.00
vie 15-dic	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Diciembre				

Fuente: Banorte-Ixe; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Subasta de valores gubernamentales. El lunes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 3 años (Jun'20), Udibonos a 3 años (Dic'20), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver detalles en el recuadro siguiente). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (11 de diciembre de 2017)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	11-ene-18	--	7,000	7.02
3m	15-mar-18	--	11,000	7.23
6m	07-jun-18	--	11,500	7.32
Bono M				
3 años	11-jun-20	8.00	8,000	7.05
Udibonos				
3 años	10-dic-20	2.50	UDIS 750	3.36

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 BonosD

MARTES – Producción industrial (octubre): Banorte-Ixe: 0% anual; consenso: 0.5% anual; anterior: -1.2% anual. El próximo martes el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de producción industrial correspondiente al décimo mes del 2017, donde esperamos un avance anual nulo (+0.7% m/m con cifras ajustadas por estacionalidad). Para la producción manufacturera, anticipamos un crecimiento de 4.2% anual ante la recuperación que presentó tanto la producción automotriz como las exportaciones manufactureras durante el mes en cuestión.

Por su parte, estimamos un avance marginal de 0.1% anual en la actividad de construcción, el cual será explicado, entre otros factores, por menor inversión pública como resultado de los esfuerzos de consolidación fiscal llevados a cabo por la SHCP al inicio del presente año. De igual manera, pronosticamos una caída de 11.9% en la producción minera ante la caída que ha registrado la producción petrolera mexicana.

Estimados de producción industrial: Octubre 2017

% anual, cifras originales; % m/m cifras ajustadas por estacionalidad

% anual	oct-17	oct-16	ene-oct, '17	ene-oct, '16
Total	0.0	-1.3	-0.5	0.3
Minería	-11.9	-5.8	-10.3	-3.4
Agua, gas y luz	-0.5	-1.1	-0.3	0.2
Construcción	0.1	2.4	-1.0	2.0
Manufacturas	4.2	-1.3	3.4	1.0
% m/m desestacionalizado	oct-17	sep-17	Diferencia	
Total	0.7	-0.4	1.1	
Minería	3.4	-6.2	9.6	
Agua, gas y luz	-1.5	1.8	-3.3	
Construcción	0.7	0.8	-0.1	
Manufacturas	0.5	-0.1	0.6	

Fuente: Banorte-Ixe

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (1 de diciembre); anterior: US\$ 172,581 millones. El miércoles, a las 9:00am se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. Cabe destacar que durante la semana pasada, las reservas internacionales presentaron una caída de US\$168 millones explicado principalmente por: (1) la venta de dólares por parte de Banxico al Gobierno Federal por US\$19 millones, (2) el pago anual de US\$148 millones por la comisión correspondiente a la renovación anticipada de la Línea de Crédito Flexible; y (3) una revalorización negativa de los activos del Banco Central por US\$1 millón. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$172,581 millones. En lo que va del año, el banco central ha desacumulado US\$3,961 millones (como se aprecia en la tabla de la siguiente página).

Reservas internacionales

Millones de dólares

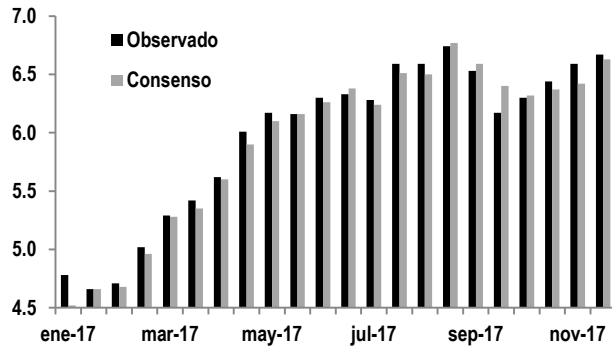
	2016	01-dic-17	01-dic-17	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,542	172,581	-168	-3,961
(B) Reserva Bruta	178,025	174,131	-590	-3,894
Pemex	--	--	103	-563
Gobierno Federal	--	--	-71	-4,329
Operaciones de mercado	--	--	0	-2,000
Otros	--	--	-622	2,998
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,483	1,550	-422	67

Fuente: Banco de México

JUEVES – Anuncio de política monetaria: Banorte-Ixe: 7.25%; consenso: 7.25% (rango de estimados: 7% a 7.25%); anterior: 7%. El próximo jueves la Junta de Gobierno del Banco de México dará a conocer su anuncio de política monetaria, donde estimamos un incremento de 25 puntos base (pb) en la tasa de referencia ubicándola en 7.25%.

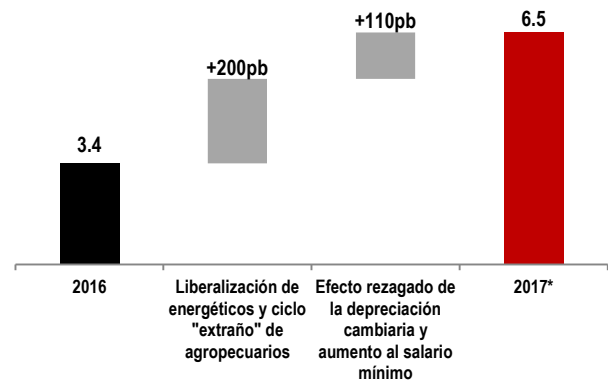
Consideramos que la principal preocupación de la Junta de Gobierno será la reciente trayectoria de la inflación, ya que ésta ha superado en 15 de 22 ocasiones al estimado del consenso (referirse a la gráfica inferior izquierda). Para nosotros está claro que la alta inflación se explica principalmente por factores de oferta. Casi dos tercios del aumento de este año en la inflación se deben a la liberalización de los precios de la gasolina y el gas LP, así como a un ciclo agrícola adverso. El resto refleja los efectos rezagados de la significativa depreciación del peso con respecto al dólar desde el 2014, que parece haber decidido mostrar “su cara fea” recientemente (consulte la gráfica inferior derecha en la siguiente página). Además, Banxico ya ha subido 400 puntos bases desde diciembre de 2015.

Inflación quincenal vs. consenso de los pronósticos
% a/a, inflación quincenal



Fuente: INEGI y Bloomberg

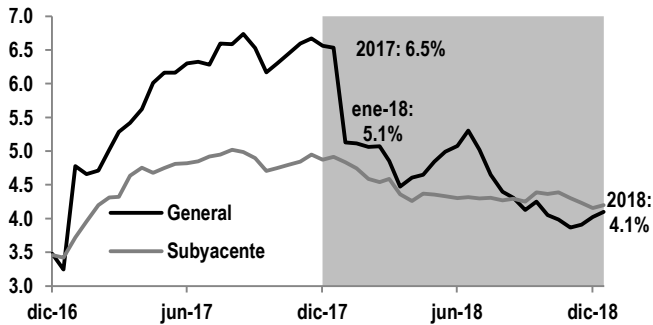
Contribución a la inflación de 2017
% a/a, contribución en pb



Fuente: MexDer

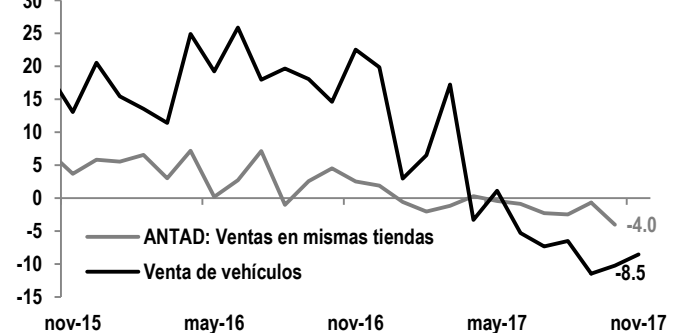
De igual forma, consideramos que, en ausencia de shocks extremos, la inflación anual será menor entre 130 y 160pb en los próximos dos meses (referirse a la siguiente gráfica). Como resultado, creemos que Banxico no debería subir tasas. Más aun considerando la debilidad del crecimiento económico, del consumo privado y la inversión (referirse a la gráfica inferior derecha). En contraste, aunque la debilidad del tercer trimestre podría haber reflejado las secuelas de los terremotos que enfrentaron la Ciudad de México y los estados colindantes en septiembre, las recientes cifras de consumidores de “El Buen Fin” podrían respaldar razones subyacentes más estructurales por la desaceleración observada en la actividad económica.

Pronóstico de inflación
% a/a



Fuente: INEGI y Bloomberg

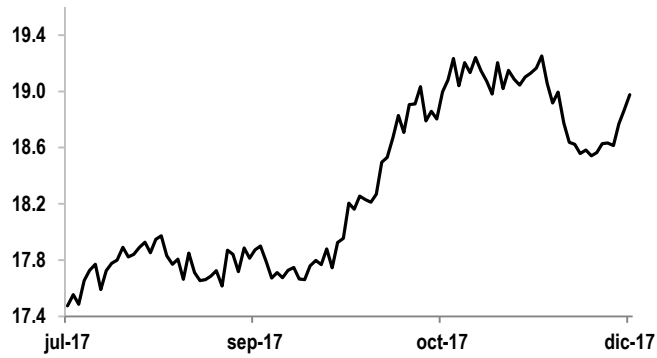
Venta de vehículos y ANTAD: Ventas en mismas tiendas
% anual



Fuente: MexDer

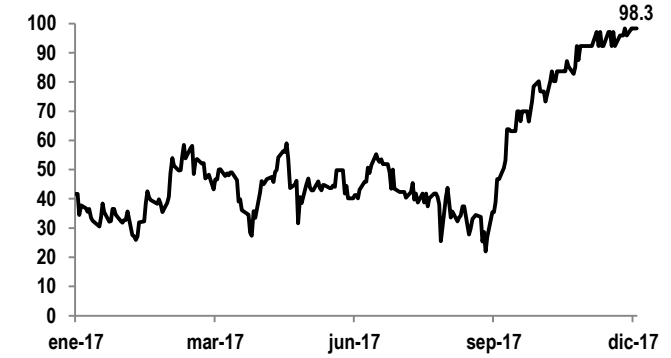
No obstante, el consenso ya espera un alza de 25pb y los futuros de TIEE 28 también ya descuentan un alza con 64% de probabilidad. Del mismo modo, la reciente y rápida depreciación del peso frente al dólar (referirse a la gráfica inferior izquierda) y la inflación actual, se suman al tono más *hawkish* –i.e. sesgo a implementar una postura monetaria más restrictiva– que hemos percibido del nuevo gobernador del banco central, Alejandro Díaz de León, así como el hecho de que también se ha percibido que la Reserva Federal de los EE. UU. ha adoptado una retórica más *hawkish* (referirse a la gráfica inferior derecha). Como resultado, esperamos un incremento de 25pbs en la tasa de referencia durante la reunión de la próxima semana (14 de diciembre). De cara al futuro, seguimos esperando que el próximo movimiento de Banxico sea un recorte de tasas en la segunda mitad del año 2018 (25pbs en Agosto 2).

Peso mexicano
USD/MXN



Fuente: Bloomberg

Probabilidad de que la tasa de Fed funds alcance un intervalo entre 1.25%-1.5% en diciembre
%



Fuente: Bloomberg

VIERNES – Encuesta de expectativas Banxico (diciembre). Finalmente, el viernes a las 9:00am, el Banco de México publicará su encuesta mensual de expectativas entre analistas del sector privado. En ésta estaremos atentos a los pronósticos de inflación para el cierre del 2017 (mediana: 6.3%; Banorte: 6.4%), así como a las expectativas para el 2018 y a los estimados tanto de mediano como de largo plazo. Por otro lado, destacan los estimados de política monetaria de los economistas, donde no esperamos cambios significativos con respecto a la encuesta anterior, aunque cabe destacar que los resultados de la encuesta no contemplarán las acciones tomadas en cuenta por el banco central en su reunión del 14 de diciembre. Adicionalmente, la atención estará en los pronósticos de crecimiento de 2017, en los que el consenso se ubica en 2.1% (Banorte: 2.1%). Asimismo, esperamos cambios marginales a los pronósticos para el cierre del tipo de cambio de 2017 y 2018.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
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
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente 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
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
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	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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454