

La semana en cifras

25 de mayo 2018

La atención de los mercados estará centrada en el Informe Trimestral y las Minutas de Banxico

www.banorte.com
@analisis_fundam

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Informe trimestral de Banxico (1T18).** El próximo miércoles, el Banco de México publicará su Informe Trimestral correspondiente al primer trimestre del 2018 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada por conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a tres asuntos: (1) Los pronósticos de inflación por parte del banco central; (2) la perspectiva del Banco de México en torno a la falta de holgura de la economía mexicana; y (3) los tradicionales recuadros de investigación, los cuales esperamos aborden temas relevantes de coyuntura.
- **Minutas de Banxico (Mayo)** El próximo jueves a las 9:00am, Banco de México publicará las minutas de su tercera reunión de política monetaria del 2018, en la que la Junta de Gobierno decidió, de manera unánime, mantener la tasa de referencia en 7.50%. Consideramos que las discusiones de la Junta de Gobierno giraron principalmente en torno a cuatro temas: (1) La depreciación que presentó la divisa mexicana, explicada tanto por factores externos, como por factores internos; (2) las medidas que tendría que implementar el Banco de México ante un posible ajuste que experimentaría el tipo de cambio real si se diera un cambio de paradigma; (3) el reciente comportamiento de la inflación; y (4) el crecimiento de la economía mexicana.

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun 28-may	8:00am	Tasa de desempleo	Abril	%	<u>3.22</u>	3.20	2.94
		desestacionalizada		%	<u>3.27</u>	3.25	3.24
mar 29-may	9:00am	Reservas internacionales	25-may	mmd	--	--	172.9
mar 29-may	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Dic'20)					
mié 30-may	12:30pm	Informe trimestral de Banxico	1T18				
mié 30-may	2:30pm	Reporte de finanzas públicas	Abril	mmp	--	--	-91.9
jue 31-may	9:00am	Crédito al sector privado	Abril	% anual	<u>6.7</u>	--	5.7
		Consumo		% anual	<u>3.2</u>	--	3.1
		Vivienda		% anual	<u>2.8</u>	--	2.8
		Empresas		% anual	<u>9.4</u>	--	9.0
jue 31-may	9:00am	Minutas de Banxico					
vie 1-jun	9:00am	Remesas familiares	Abril	mdd	<u>2,446.8</u>	2,450.0	2,620.6
vie 1-jun	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Mayo				
vie 1-jun	12:00pm	IMEF	Mayo				
		Manufacturero		índice	<u>52.2</u>	52.1	51.7
		No Manufacturero		índice	<u>52.6</u>	52.4	52.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Tasa de desempleo (abril): Banorte: 3.22%; consenso: 3.20% anterior: 2.94%. El próximo lunes, el *INEGI* publicará el reporte de empleo correspondiente al cuarto mes del 2018 (a las 8:00am), en donde estimamos que la tasa de desocupación alcanzará un nivel de 3.22% medido con cifras originales, superior al 2.94% observado en marzo de 2018. Sin embargo, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una tasa de 3.27%, lo que implicaría un incremento de 0.03 puntos porcentuales respecto a lo observado en el mes anterior.

Consideramos que el incremento marginal en la tasa de desempleo (cifras ajustadas por estacionalidad) se deberá a la discrepancia inherente en la recopilación de la encuesta. Sin embargo, cabe destacar que ésta se encuentra en niveles significativamente bajos, lo cual continúa siendo muy positivo para la economía mexicana.

MARTES – Reservas internacionales (25 de mayo); anterior: US\$ 172,913 millones. El martes 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\$198 millones explicada principalmente por una revalorización negativa de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$172,913 millones. En lo que va del año, las reservas del banco central se han incrementado en US\$111 millones (como se aprecia en la tabla siguiente).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	18-may-18	18-may-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	172,913	-198	111
(B) Reserva Bruta	175,450	177,196	-623	1,746
Pemex	--	--	-146	-796
Gobierno Federal	--	--	-166	1,898
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-311	644
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	4,283	-425	1,635

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. También el martes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 3 años (Dic'21), Udibonos a 3 años (Dic'20), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver detalles en el recuadro de la siguiente página). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (29 de mayo de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	28-jun-18	--	7,000	7.51
3m	30-ago-18	--	11,000	7.77
6m	22-nov-18	--	11,500	7.86
Bono M				
3 años	09-dic-21	7.25	8,500	7.40
Udibonos				
3 años	10-dic-20	2.50	UDIS 950	3.67

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 – Informe trimestral de Banxico (1T18). El próximo miércoles, el Banco de México publicará su *Informe Trimestral* correspondiente al primer trimestre del 2018 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada por conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León.

En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a tres asuntos: (1) Los pronósticos de inflación por parte del banco central; (2) la perspectiva del Banco de México en torno a la holgura de la economía mexicana; y (3) los tradicionales recuadros de investigación, los cuales esperamos aborden temas relevantes de coyuntura.

Con respecto a la inflación, Banxico publicó por primera vez estimados puntuales sobre su pronóstico de inflación. En este sentido se esperaba que la inflación promedio del primer trimestre del año fuera de 5.5% anual Sin embargo, resultó por debajo de lo esperado al ubicarse en 5.3%. En este contexto consideramos que la institución podría revisar a la baja su pronóstico para el segundo trimestre y realizar ajustes al resto de la trayectoria.

Mientras tanto, la holgura de la economía mexicana, esperamos que Banxico actualice las diferentes medidas, ya que en el último informe éstas sugirieron que la brecha del producto estaba prácticamente cerrada. En este sentido, la brecha del producto excluyendo la producción de petróleo ahora muestra que esta brecha se ha vuelto positiva.

MIÉRCOLES – Reporte de Finanzas Públicas (abril); anterior: -91.9mmp.

Adicionalmente, el miércoles por la tarde, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su cuarto reporte mensual de finanzas públicas del 2018. Por el lado de los ingresos será interesante analizar la evolución de los tributarios no petroleros, ya que estos podrán dar más información sobre la actividad económica en el cuarto mes de este año. Adicionalmente, será relevante observar el desempeño de los ingresos petroleros dado el aumento que ha experimentado el precio de la mezcla mexicana en comparación del año anterior en conjunto con la caída de la plataforma petrolera. Del lado del gasto, estaremos atentos al ritmo de ejecución del presupuesto contemplado para el ejercicio fiscal de 2018, así como a la evolución de la deuda pública, la cual actualmente representa alrededor del 43% del PIB nacional.

JUEVES – Crédito bancario al sector privado (abril); Banorte: 6.7% anual; anterior: 5.7% anual. El jueves, a las 9:00am, el banco central publicará su reporte de agregados monetarios y actividad financiera correspondiente al cuarto mes del 2018. Dentro del reporte consideramos que el crédito bancario otorgado al sector privado siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 6.7% anual, como resultado de crecimientos de 3.2%, 2.8% y 9.4% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

JUEVES – Minutas de Banxico (mayo). El próximo jueves a las 9:00am, Banco de México publicará las minutas de su tercera reunión de política monetaria del 2018, en la que la Junta de Gobierno decidió, de manera unánime, mantener la tasa de referencia en 7.50%. Consideramos que las discusiones de la Junta de Gobierno giraron principalmente en torno a cuatro temas: (1) La depreciación que presentó la divisa mexicana, explicada tanto por factores externos -los cuales también se observaron en divisas de otros países emergentes-, como por factores internos; (2) las medidas que tendría que implementar el Banco de México ante un posible ajuste que enfrentaría el tipo de cambio real si se diera un cambio de paradigma (*i.e.* una fallida renegociación del TLCAN o un deterioro del panorama fiscal nacional); (3) el reciente comportamiento de la inflación, que si bien ha resultado en línea con las expectativas de la institución, su balance de riesgos se mantiene sesgado al alza; y (4) el crecimiento de la economía mexicana, que a pesar de observarse una mejoría de la inversión y del consumo privado, continúa siendo afectado por la incertidumbre alrededor del futuro de la economía.

Cabe mencionar que a partir de esta reunión entraron en vigor los cambios en cuanto a la política de comunicación del Banco Central, ya que el comunicado de política monetaria se dio a conocer tanto en inglés como en español. Asimismo, si la decisión no hubiera sido unánime, en estas minutas se habría dado a conocer la intención de voto de los miembros de la Junta de Gobierno.

VIERNES – Remesas familiares (abril); Banorte: 2,446.8mdd; consenso: 2,450.0mdd; anterior: 2,620.6mdd. El próximo viernes, Banco de México publicará a las 9:00am las cifras de remesas familiares correspondientes al cuarto mes del año, donde esperamos un flujo en torno a los 2,446.8mdd, lo cual implicaría un incremento de 6.2% respecto al mismo mes del año anterior. Consideramos que el flujo de remesas familiares en abril estará explicado por el dinamismo del mercado laboral norteamericano, el cual se ha traducido en una mayor creación de empleos y mejores salarios para los trabajadores migrantes mexicanos. Hacia delante, consideramos que el flujo de remesas familiares estará explicado principalmente por la dinámica de crecimiento del mercado laboral norteamericano y la política anti-migratoria actual de la administración de Trump, la cual se ha reflejado en un mayor flujo de remesas hacia México.

VIERNES – Encuesta de expectativas Banxico (mayo). También el viernes a las 9:00am, el Banco de México publicará su encuesta mensual de expectativas entre analistas del sector privado. En ella destacan los pronósticos de inflación para el 2018, los cuales se ubican actualmente en 3.98% (Banorte: 4.3%); así como a las expectativas de mediano y largo plazo. También será relevante analizar las expectativas sobre política monetaria, particularmente en la trayectoria de la tasa de referencia durante este año. Adicionalmente estaremos atentos a los pronósticos de crecimiento para 2018 así como a la trayectoria del tipo de cambio durante este año. En el primer caso, no esperamos cambios al estimado, el cual, de acuerdo con el consenso, se ubica en 2.3% (Banorte: 2.5%). Para el tipo de cambio consideramos que podría haber una ligera revisión al alza tras el comportamiento reciente de la divisa mexicana.

VIERNES – Indicadores *IMEF* (mayo); Manufacturero – Banorte: 52.2pts, previo: 51.7pts; No manufacturero – Banorte: 52.6pts: previo: 52.4pts. Finalmente, el viernes a las 12:00pm, el *IMEF* (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) publicará sus indicadores de confianza empresarial PMI. Para el indicador manufacturero, esperamos un incremento de 0.5 puntos, con lo cual se ubicará en 52.2 puntos en mayo (cifras ajustadas por estacionalidad). Al interior, es probable que observemos un ajuste al alza componentes de nuevos pedidos y producción tras un fuerte retroceso en el mes previo.

Por su parte, esperamos que el indicador no manufacturero presente un ligero incremento de 0.2 puntos respecto al mes anterior, con lo cual se ubicará en 52.6 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad). Consideramos que este avance estará explicado por un crecimiento en los componentes de nuevos pedidos y producción derivado de una recuperación del consumo privado.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Aderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 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
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 ofrezca 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 o 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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
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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454