

La semana en cifras

22 de mayo 2015

La atención de los mercados se centrará en el reporte de balanza de pagos

- Balanza comercial (abril).** El lunes Banxico y el *INEGI* darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el mes de abril. Dentro de este reporte esperamos un crecimiento de 10.6% anual en las exportaciones totales. Estimamos que las exportaciones petroleras cayeron 39.7% con respecto a abril de 2014 derivado de la fuerte caída que presentó el precio de la mezcla mexicana. Adicionalmente, esperamos un incremento de 16.8% anual en las exportaciones no petroleras. Por el lado de las importaciones, esperamos un incremento de 13.9% anual
- Cuenta corriente (1T15).** El lunes (25 de mayo), a las 9:00am, Banxico publicará su reporte de balanza de pagos correspondiente al primer trimestre del año. Estimamos un déficit en cuenta corriente de alrededor de 5,546 millones de dólares. Según los datos ya reportados, el balance en la balanza comercial resultó de -2,183mdd, mientras que las transferencias netas aumentaron derivado de un flujo más dinámico de remesas en comparación con el mismo periodo del año pasado (+4.9%)

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
lun 25-may	8:00am	Balanza comercial	Abril	mdd	<u>-557.6</u>	-102	479.8
		Exportaciones totales		% anual	<u>10.6</u>	--	2.8
		Petroleras		% anual	<u>-39.7</u>	--	-43.6
		No petroleras		% anual	<u>16.8</u>	--	8.7
		Importaciones totales		% anual	<u>13.9</u>	--	4.3
lun 25-may	9:00am	Cuenta corriente	1T15	mmd	<u>-5.5</u>	-7.0	-5.3
mar 26-may	8:00am	Ventas al menudeo	Marzo	% anual	<u>5.1</u>	4.5	5.6
mar 26-may	9:00am	Reservas internacionales	22-May	mmd	--	--	194.9
Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 30 años (Nov'42); Udibonos 30 años (Nov'46);							
mar 26-may	11:30am	Bondev D 5 años					
mié 27-may	12:30pm	Subasta extraordinaria de valores gubernamentales: CETES 84, 182, 280 y 364 días					
jue 28-may	8:00am	Tasa de desempleo	Abril	%	<u>4.12</u>	4.10	3.86
		desestacionalizada		%	<u>4.17</u>	--	4.20
vie 29-may	9:00am	Crédito al sector privado	Abril	% anual	<u>7.1</u>	--	6.8
		Consumo		% anual	<u>2.9</u>	--	2.9
		Vivienda		% anual	<u>6.5</u>	--	6.2
		Empresas		% anual	<u>9.3</u>	--	9.0
vie 29-may	2:30pm	Reporte de finanzas públicas	Abril	mmp	--	--	-100.4

Fuente: Banorte-ixe

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte preliminar de la balanza comercial (abril): Banorte-Ixe: -557.6 millones de dólares; consenso: -102mdd (rango de estimados: -557.6mdd a 158.4mdd); previo: -479.8mdd. El lunes Banxico y el *INEGI* darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el mes de abril (8:00am). Dentro de este reporte esperamos un crecimiento de 10.6% anual en las exportaciones totales. Estimamos que las exportaciones petroleras cayeron 39.7% con respecto a abril de 2014 derivado de la fuerte caída que presentó el precio de la mezcla mexicana. Adicionalmente, esperamos un incremento de 16.8% anual en las exportaciones no petroleras.

Por el lado de las importaciones, esperamos un incremento de 13.9% anual. Al interior, esperamos un crecimiento de 0.5% en las importaciones de bienes de consumo, mientras que las importaciones de bienes intermedios podrían haber aumentado un 17.7% anual. Por último, se estima una expansión de 5% en las importaciones de bienes de capital.

LUNES - Cuenta corriente (1T15): Banorte-Ixe: -5,546.3mdd; consenso: -7,090mdd (rango de estimados: -8,500mdd a 6,196mdd); previo: 5,310mdd. El lunes (25 de mayo), a las 9:00am, Banxico publicará su reporte de balanza de pagos correspondiente al primer trimestre del año. Estimamos un déficit en cuenta corriente de alrededor de 5,546 millones de dólares. Según los datos ya reportados, el balance en la balanza comercial resultó de -2,183mdd, mientras que las transferencias netas aumentaron derivado de un flujo más dinámico de remesas en comparación con el mismo periodo del año pasado (+4.9%). En nuestra opinión, las cuentas externas de México siguen mostrando solidez con niveles de déficit en la cuenta corriente totalmente financiables con flujos de largo plazo. Adicionalmente, esperamos flujos positivos de inversión en cartera dado el atractivo que tienen los mercados locales ante inversionistas extranjeros.

MARTES – Ventas al menudeo (marzo): Banorte-Ixe: 5.1%; consenso: 4.5% (rango de estimados: 2.3% a 5.9%); anterior: 5.6%. El próximo martes el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al tercer mes de 2015, donde esperamos un crecimiento de 5.1 % 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 5.3% anual en términos reales. Del mismo modo, las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un incremento de 23.3% en las ventas al menudeo de vehículos en marzo, 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 2.9% 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.

MARTES – Reservas internacionales (mayo 22, 2015); anterior: US\$ 194,959 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 \$50 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 \$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) un incremento de US \$245 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 194,959 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 1,720mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

Año*	Reservas Internacionales	Cambio**	Composición			
			Pemex	Gobierno Federal	Operaciones de Mercado	Otros
2006	67,680					
2007	77,991	10,311	12,899	-4,218	-4,240	5,870
2008	85,441	7,450	22,754	-5,413	-18,674	8,783
2009	90,838	5,397	11,529	6,573	-16,246	3,541
2010	113,597	22,759	16,037	2,338	4,466	-83
2011	142,475	28,878	18,692	2,439	4,614	3,134
2012	163,516	21,116	17,867	2,805	-646	1,089
2013	176,522	13,063	18,100	-1,251	0	-3,788
2014	193,239	16,717	14,500	2,570	-200	-154
15-May-15*	194,959	1,720	3,000	1,332	-2,488	-125

*Acumulado del año

Fuente: Banorte-Ixe; 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), Bonos 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. Cabe destacar que el día miércoles 27 de mayo se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes a 84, 182, 280 y 364 días por un monto de 31,000 millones de pesos cada uno.

Subastas de valores gubernamentales (26 de mayo de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	25-Jun-15	--	5,500	2.99
3m	27-Ago-15	--	9,500	3.09
6m	26-Nov-15	--	11,000	3.19
12m	28-Abr-16	--	11,000	3.37
Mbono				
30 años	13-Nov-42	7.75	2,500	6.38
Udibono				
30 años	08-Nov-46	4.00	500	3.47
Bonos D				
5 años	02-Abr-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 BonosD

JUEVES – Tasa de desempleo (abril): Banorte-Ixe: 4.12%; consenso: 4.10% (rango de estimados: 4.09% a 4.31%); previo: 3.86%. El próximo jueves, el *INEGI* publicará el reporte de empleo correspondiente al cuarto mes del año (a las 8:00am), en donde estimamos que la tasa de desocupación alcanzará un nivel de 4.12% medido con cifras originales, por encima del 3.86% observado en febrero. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una tasa de 4.17%, lo que implicaría una reducción de 0.6 puntos porcentuales respecto a lo observado en el mes anterior.

Creemos que la tasa de desempleo (ajustada por estacionalidad) en abril se vio marginalmente beneficiada por el mayor dinamismo de la economía mexicana, lo cual pudo haber causado una mayor contratación de trabajadores en dicho mes. En este contexto, consideramos que esta tendencia se mantendrá, lo cual se reflejará en una reducción en el porcentaje de trabajadores desempleados durante los primeros meses del presente año. Es probable que este efecto predomine durante todo el 2015.

Hacia delante, seguimos pensando que las perspectivas favorables respecto al reciente desarrollo de la economía mexicana tendrán un impacto significativo en las expectativas de las empresas con respecto al comportamiento futuro de la demanda interna, lo cual se traducirá en un mayor dinamismo del mercado laboral mexicano.

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (abril): Banorte-Ixe: 7.1% anual; previo: 6.8% anual. El próximo viernes, a las 9:00am, el banco central publicará su reporte de agregados monetarios y actividad financiera correspondiente al cuarto mes del 2015. 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 7.1% anual, como resultado de crecimientos de 2.9%, 6.5% y 9.3% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (abril). Finalmente, alrededor de las 2:30pm del viernes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su reporte mensual de finanzas públicas correspondiente al cuarto mes del año. Por el lado de los ingresos será interesante analizar la evolución de los ingresos tributarios no petroleros, ya que proveen información respecto a la dinámica de crecimiento de la demanda interna, así como el balance fiscal acumulado en el año. Del lado del gasto, estaremos atentos al ritmo de ejecución del presupuesto contemplado para este año. En este sentido, cabe recordar que dentro de este reporte, ya se incorporará parte del recorte al gasto público anunciado por el Secretario de Hacienda el pasado 30 de enero. Finalmente, analizaremos la evolución de la deuda pública, la cual actualmente representa cerca del 40.9% del PIB de México.

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
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 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) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

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