

La semana en cifras

21 de julio 2017

La atención de los mercados estará centrada en el IGAE de mayo y la inflación de la primera quincena de julio

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

- **Indicador Global de la Actividad Económica (mayo).** El próximo lunes, el *INEGI* dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al quinto mes del año, donde esperamos un avance de 3.3% anual para el índice total, superior a la caída de 0.7% observada en abril. En este contexto, el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un avance de 1% anual. Para el agregado de los servicios, esperamos un avance de 4.6% anual. Los reportes económicos relacionados con el desempeño de este sector en mayo muestran que la demanda interna continuó creciendo, como fue el caso del incremento de 3.8% anual en el empleo formal de los servicios y el avance de 4.3 unidades que registró el *IMEF* no manufacturero.
- **Reporte quincenal de inflación (1ª mitad julio).** También el lunes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente al primera quincena del séptimo mes del año. Estimamos un incremento de 0.20% 2s/2s en el índice general (consenso: 0.20%), mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.14% 2s/2s (consenso: 0.16%). La inflación durante el período en cuestión se explicará por incrementos en los precios de las frutas y verduras así como en los precios de otros servicios, particularmente los relacionados a los viajes dada la temporada vacacional.

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandrocervantes@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 24-jul	8:00am	IGAE	Mayo	% anual	3.3	2.7	-0.7	
		(desestacionalizado)		% m/m	0.4	--	0.1	
		Actividades primarias		% anual	3.9	--	-0.2	
		Producción Industrial		% anual	1.0	--	-4.4	
		Servicios		% anual	4.6	--	1.4	
lun 24-jul	8:00am	Inflación general	1Q Jul	% 2s/2s	0.20	0.20	0.03	
				% anual	6.24	6.25	6.30	
		Subyacente		% 2s/2s	0.14	0.16	0.10	
			% anual	4.87	--	4.85		
mar 25-jul	8:00am	Ventas al menudeo	Mayo	% anual	2.9	3.5	1.4	
		(desestacionalizado)		% m/m	-0.8	-0.5	1.2	
mar 25-jul	9:00am	Reservas internacionales	21-Jul	mmd	--	--	173.9	
mar 25-jul	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Jun'20); Udibonos 3 años (Dic'20)						
jue 27-jul	8:00am	Balanza comercial	Junio	mdd	-1,256.5	-303.5	-1,079.2	
		Exportaciones totales		% anual	5.8	--	12.9	
		Petroleras		% anual	-2.0	--	-3.5	
		No petroleras		% anual	6.2	--	13.8	
		Importaciones totales		% anual	8.0	--	14.7	
vie 28-jul	14:30pm	Reporte de finanzas públicas	Junio	mmp	--	--	381.7	

Fuente: Banorte-Ixe; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (mayo): Banorte-Ixe: 3.3%; consenso: 2.7% (rango de estimados: 2.13% a 5.12%); anterior: -0.7%. El próximo lunes, el *INEGI* dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al quinto mes del año, donde esperamos un avance de 3.3% anual para el índice total, superior a la caída de 0.7% observada en abril.

En este contexto, el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un avance de 1% anual. Como mencionamos en su momento, el incremento de la producción industrial de mayo se explicó por el crecimiento de 0.8% en la construcción y el avance de 5% en la producción manufacturera. No obstante, la minería retrocedió 8.3% anual, dada la caída en la plataforma de producción petrolera y la menor inversión pública en exploración y perforación de pozos petroleros.

Para el agregado de los servicios, esperamos un avance de 4.6% anual. Los reportes económicos relacionados con el desempeño de este sector en mayo muestran que la demanda interna continuó creciendo, como fue el caso del incremento de 3.8% anual en el empleo formal de los servicios y el avance de 4.3 unidades que registró el *IMEF* no manufacturero.

LUNES – Reporte quincenal de inflación (1ª mitad jul); Banorte-Ixe: 0.20% 2s/2s; consenso: 0.20% 2s/2s (rango de estimados: 0.15% a 0.24%); anterior: 0.03% 2s/2s. También el lunes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena del séptimo mes del año. Estimamos un incremento de 0.20% 2s/2s en el índice general (consenso: 0.20%), mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.14% 2s/2s (consenso: 0.16%).

La inflación durante el período en cuestión se explicará por incrementos en los precios de las frutas y verduras así como en los precios de otros servicios, particularmente los relacionados a los viajes dada la temporada vacacional.

Esperamos que la inflación sea 7.8pbs menor a la observada en el mismo período de 2016, como resultado de: (1) 11.1pbs provenientes de una menor contribución de energéticos (-0.1pb vs. 10.6pb en 2016); (2) 10.1pb derivados de una menor contribución de tarifas del gobierno (0.5pb vs. 10.6pb en 2016); (3) 8.9pbs de una mayor contribución de los precios de frutas y verduras (8.0pbs vs. -0.9pbs en 2016); y (4) 1.5pb provenientes de una mayor contribución de otros servicios (7.5pb vs. 6pb en 2016), como se muestra en la tabla de la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 6.24% anual en la primera quincena de julio (quincena anterior: 6.33%), mientras que la subyacente se ubicará en 4.87% (quincena anterior: 4.85% anual). Hacia delante, estaremos atentos a la evolución de los precios de los energéticos, así como a la evolución del tipo de cambio y los efectos que puedan tener estos sobre la dinámica de formación de precios.

Inflación por componentes durante la primera quincena de julio
 %, incidencia quincenal

	2017 F	2016	Diferencia
Total	0.20	0.28	-0.08
Subyacente	0.10	0.09	0.02
Mercancías	0.00	0.00	0.00
Alimentos procesados	0.02	-0.01	0.03
Otros bienes	-0.02	0.01	-0.02
Servicios	0.10	0.09	0.01
Vivienda	0.03	0.02	0.00
Educación	0.00	0.01	0.00
Otros servicios	0.08	0.06	0.01
No subyacente	0.10	0.19	-0.09
Agricultura	0.10	-0.02	0.12
Frutas y verduras	0.08	-0.01	0.09
Pecuarios	0.02	-0.01	0.03
Energéticos y tarifas	0.00	0.21	-0.21
Energéticos	0.00	0.11	-0.11
Tarifas del gobierno	0.01	0.11	-0.10

Fuente: Banorte-Ixe, INEGI

MARTES – Ventas al menudeo (mayo): Banorte-Ixe: 2.9%; consenso: 3.5% (rango de estimados: 2% a 6%); anterior: 1.4%. El próximo martes, el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al quinto mes del año, donde esperamos un avance de 2.9% anual en el ingreso por ventas al menudeo, mayor al 1.4% observado en el mes anterior, pero por debajo del promedio de 4% observado durante los primeros cuatro meses del año.

Dentro de nuestro monitoreo observamos un menor dinamismo de las ventas de bienes no duraderos. En particular, se observó una caída de 0.4% anual en las ventas en tiendas iguales de la *ANTAD* (en términos reales), mientras que las ventas en tiendas totales aumentaron sólo 2% anual. Por su parte, las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un moderado avance de 1.1% en las ventas al menudeo de vehículos en mayo, lo que también se verá reflejado en el indicador.

MARTES – Reservas internacionales (21 de julio); anterior: US\$ 173,877 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 un decremento de US\$54 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares a Banxico por parte del Gobierno Federal por US\$338 millones; y (2) una revalorización positiva de los activos del Banco Central por US\$284 millones. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,877 millones. En lo que va del año, el banco central ha desacumulado US\$2,664 millones (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2016	14-jul-17	14-jul-17	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,542	173,877	-54	-2,664
(B) Reserva Bruta	178,025	175,930	521	-2,095
Pemex	--	--	210	-166
Gobierno Federal	--	--	-258	-2,124
Operaciones de mercado	--	--	0	-2,000
Otros	--	--	569	2,196
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,483	2,053	575	570

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 (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 (25 de julio de 2017)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	24-ago-17	--	7,000	6.99
3m	26-oct-17	--	11,000	7.06
6m	18-ene-18	--	11,500	7.17
Bono M				
3 años	11-jun-20	8.00	8,000	6.65
Udibonos				
3 años	10-dic-20	2.50	750	3.11

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 – Reporte preliminar de la balanza comercial (junio): Banorte-Ixe: -1,256.5 millones de dólares (mdd); consenso: -303.5mdd (rango de estimados: -1,256mdd a 274mdd); anterior: -1,079.2mdd. El próximo jueves Banxico y el INEGI darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el sexto mes del año (8:00am).

Dentro de este reporte esperamos un avance de 5.8% anual en las exportaciones totales. Estimamos una caída de 2% anual en las exportaciones petroleras derivado de la caída en la plataforma de exportación, a pesar del incremento que registró el precio de la mezcla mexicana (3.4% anual). Adicionalmente, esperamos un aumento de 6.2% anual en las exportaciones no petroleras. Al interior, estimamos un incremento de 5.3% en las exportaciones manufactureras ante un avance de 0.8% en las exportaciones del sector automotriz y un incremento de 7.5% en el resto de las exportaciones manufactureras.

Por el lado de las importaciones, esperamos un avance de 8% anual, la cual estará explicada por el mayor dinamismo de las importaciones petroleras, tanto de consumo como intermedias. Sin embargo, estimamos un incremento de 5.6% en las importaciones de bienes de consumo no petroleras, mientras que las importaciones de bienes intermedios probablemente aumenten 8.2% anual. Por último, estimamos un moderado crecimiento de 1.9% en las importaciones de bienes de capital.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (junio); anterior: 381.7mmp.

Finalmente, el viernes por la tarde, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su segundo reporte trimestral de finanzas públicas del año. Por el lado de los ingresos será interesante analizar la evolución de los tributarios no petroleros, particularmente por la volatilidad de los ingresos del sistema de renta. Por su parte, será relevante observar el desempeño de los ingresos petroleros dadas las grandes fluctuaciones del precio de la mezcla mexicana durante mayo.

Del lado del gasto, estaremos atentos al ritmo de ejecución del presupuesto contemplado para el ejercicio fiscal de 2017, y la incorporación del recorte fiscal publicado en el *Presupuesto de Egresos para la Federación 2017*. Finalmente, analizaremos la evolución de la deuda pública, la cual actualmente representa alrededor del 43.7% del PIB de México.

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, 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 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
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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454