

La semana en cifras

8 de julio 2016

La atención estará centrada en las minutas de Banxico

- Minutas Banxico.** El próximo jueves a las 9:00am, Banco de México publicará las minutas de su última reunión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió incrementar en 50 puntos base (pb) la tasa de referencia situándola en 4.25%. Consideramos que la decisión fue unánime, y que las discusiones de la Junta de Gobierno giraron principalmente en torno a dos temas: (1) La decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea y el impacto negativo que ha tenido sobre los mercados financieros tanto internacionales como locales, resaltando el comportamiento desordenado que ha presentado la cotización de la divisa mexicana; y (2) el deterioro que ha presentado el balance de riesgos para la inflación –tanto en el corto como en el mediano plazo– gracias al ajuste de los precios relativos de las mercancías respecto a los servicios generado por la depreciación cambiaria
- Producción industrial (mayo).** El próximo martes el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de producción industrial correspondiente al quinto mes del 2016, donde esperamos un incremento de sólo 0.7% anual. Con ello, el crecimiento de la producción industrial será menor al 1.9% observado en abril. Para la producción manufacturera, esperamos un avance de 1.4% anual. Por su parte, estimamos un incremento de 2.3% en la actividad de construcción. Finalmente, esperamos una reducción de 3.9% en la producción minera ante la caída que ha registrado la producción petrolera mexicana

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandra.cervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
mar 12-jul	8:00am	Producción industrial	Mayo	% anual	<u>0.7</u>	--	1.9
		(desestacionalizado)		% m/m	<u>0.3</u>	--	-0.7
		Minería		% anual	<u>-3.9</u>	--	-3.6
		Electricidad, agua y gas		% anual	<u>4.4</u>	--	5.1
		Construcción		% anual	<u>2.3</u>	--	3.6
		Manufacturas		% anual	<u>1.4</u>	--	3.0
mar 12-jul	9:00am	Reservas internacionales	1-Jul	mmd	--	--	177.6
mar 12-jul	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Jun'21); Udibonos 10 años (Dic'25)					
jue 14-jul	9:00am	Minutas de Banxico	Junio				

Fuente: Banorte-Ixe; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Producción industrial (mayo): Banorte-Ixe: 0.7% anual; consenso: --; anterior: 1.9%. El próximo martes el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de producción industrial correspondiente al quinto mes del 2016, donde esperamos un incremento de sólo 0.7% anual. Con ello, el crecimiento de la producción industrial será menor al 1.9% observado en abril.

Para la producción manufacturera, esperamos un avance de 1.4% anual, el cual estaría motivado por un crecimiento nulo en la producción manufacturera de EE.UU. –la cual tiene una alta correlación con el sector manufacturero mexicano–, la caída de 3.1% anual en la producción automotriz de mayo y el avance de 2.4% en las exportaciones manufactureras mexicanas. Por su parte, estimamos un incremento de 2.3% en la actividad de construcción generado por la menor inversión pública derivado del recorte fiscal implementado por la SHCP al inicio del presente año y un moderado crecimiento de la inversión privada. Finalmente, esperamos una reducción de 3.9% en la producción minera ante la caída que ha registrado la producción petrolera mexicana.

Estimados producción industrial: Mayo 2016

% anual	May-16	May-15	Ene-May, '16	Ene-May, '15
Total	0.7	-0.9	0.8	1.2
Minería	-3.9	-8.0	-3.4	-6.6
Agua, gas y luz	4.4	1.9	2.8	4.9
Construcción	2.3	1.2	2.4	4.2
Manufacturas	1.4	0.9	1.5	2.9

% m/m desestacionalizado	May-16	Abr-16	Diferencia
Total	0.3	-0.7	1.0
Minería	0.4	-2.0	2.4
Agua, gas y luz	0.3	0.6	-0.3
Construcción	-0.4	-0.1	-0.3
Manufacturas	0.6	-0.7	1.3

Fuente: Banorte-Ixe

MARTES – Reservas internacionales (julio 8, 2016); anterior: US\$ 177,579 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 un incremento de US\$244 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal a Banxico por US\$6 millones; y (2) un incremento de US\$250 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$177,579 millones. En lo que va del año, el banco central ha acumulado US\$843 millones de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2015	1/Jul/2016	1/Jul/2016	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,735	177,579	244	844
(B) Reserva Bruta	177,597	179,156	-2,319	1,560
Pemex	--	--	-2,186	2,717
Gobierno Federal	--	--	37	1,720
Operaciones de mercado	--	--	0	-5,562
Otros	--	--	-170	2,685
(C) Pasivos a menos de 6 meses	861	1,578	-2,563	717

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 5 años (Jun'21) y Udibonos a 10 años (Dic'25), 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 (12 de julio de 2016)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	11-Ago-16	--	5,500	3.86
3m	13-Oct-16	--	9,500	4.19
6m	5-Ene-17	--	11,000	4.33
Mbono				
5 años	10-Jun-21	6.50	7,500	5.64
Udibonos				
10 años	4-Dic-25	4.50	650	3.13

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 – Minutas Banxico. El próximo jueves a las 9:00am, Banco de México publicará las minutas de su última reunión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió incrementar en 50 puntos base (pb) la tasa de referencia situándola en 4.25%. Consideramos que la decisión fue unánime, y que las discusiones de la Junta de Gobierno giraron principalmente en torno a dos temas: (1) La decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea y el impacto negativo que ha tenido sobre los mercados financieros tanto internacionales como locales, resaltando el comportamiento desordenado que ha presentado la cotización de la divisa mexicana; y (2) el deterioro que ha presentado el balance de riesgos para la inflación –tanto en el corto como en el mediano plazo– gracias al ajuste de los precios relativos de las mercancías respecto a los servicios generado por la depreciación cambiaria.

De acuerdo con el comunicado de Banxico, el balance de riesgos para el crecimiento mundial se deterioró respecto a la decisión anterior. En particular, Banxico comentó que: *“uno de los riesgos para la economía global se ha materializado, dada la reciente decisión del Reino Unido de dejar de pertenecer a la Unión Europea. Ello ha tenido consecuencias negativas sobre los mercados financieros internacionales y sobre las perspectivas del comercio y el crecimiento globales, con sus correspondientes efectos en la confianza de los negocios y consumidores.”* En México, Banxico reconoció que el crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre del año fue mayor. Sin embargo, las primeras cifras del segundo trimestre del año muestran un menor dinamismo motivado por la desaceleración de la producción industrial y el débil desempeño de la inversión fija bruta. En este contexto, el banco central *“... no espera presiones de la demanda sobre los precios...”* y considera que todavía hay holgura en la economía.

Banxico también explicó que la inflación subyacente ha continuado mostrando una tendencia al alza derivado del ajuste de los precios relativos de las mercancías respecto a los servicios. Por su parte, el banco central considera que la inflación mantendrá una trayectoria ascendente durante el año gracias a *“...la actualización de la fórmula empleada para la determinación de los precios máximos de las gasolinas por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como a la evolución de las referencias internacionales de este energético.”* Dentro de los riesgos al alza para la expectativa de inflación de Banxico, el comunicado señala entre otros que: *“...la depreciación de la moneda nacional exacerba la tendencia creciente de la inflación subyacente y afecta la trayectoria de la no subyacente a través de los precios de los energéticos.”* En el agregado, Banxico consideró que el balance de riesgos tanto en el corto como en el mediano plazo se deterioró respecto a la decisión de política monetaria anterior.

Si bien el panorama actual tanto de inflación como de crecimiento es congruente con la meta permanente del banco central de 3 por ciento, Banxico comentó que *“...las condiciones externas se han deteriorado de manera importante, situación que puede afectar adversamente el comportamiento futuro de la inflación. Ante ello, la Junta de Gobierno ha decidido incrementar en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, a un nivel de 4.25 por ciento. Con esta acción, se busca evitar que la depreciación de la moneda nacional observada durante los últimos meses y los ajustes de algunos precios relativos, se traduzcan en un desanclaje de las expectativas de inflación en nuestro país.”* En este sentido, consideramos que con el incremento de 50pb en la tasa de referencia, Banxico actuó de manera preventiva, con el fin de coadyuvar a los esfuerzos del país para fortalecer el marco macroeconómico.

Debido al movimiento del pasado 30 de junio, también prevemos que hacia delante los participantes de los mercados presionarán al Banco de México para elevar la tasa de referencia cuando se observe una depreciación importante del tipo de cambio, y además, para lograr una reacción en los mercados locales, de ahora en adelante se van a necesitar alzas de tasas de una magnitud no menor a 50pb. Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, debido a una gran cantidad de riesgos geopolíticos, por lo que anticipamos que Banxico volverá a subir 50pbs en septiembre, y nuevamente en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 5.25% a final del año

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas y Santiago Leal Singer, 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
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	Analista 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 / Química	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
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 / Bienes Raíces / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@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