

La semana en cifras

7 de agosto 2015

La atención de los mercados se centrará en el *Informe Trimestral de Banxico*

- Informe Trimestral (2T15).** El Banco de México publicará el miércoles su *Informe Trimestral* correspondiente al 2T15 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada con una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a tres asuntos: (1) Una posible revisión a la baja en el estimado de inflación, la cual se verá reflejada en las tradicionales gráficas de abanico; (2) las estimaciones respecto a la brecha del producto; y (3) la normalización de la política monetaria en EE.UU.
- Minutas Banxico.** El próximo jueves, Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió mantener, muy probablemente por unanimidad, la tasa de referencia en 3% -nivel mínimo histórico-, como era ampliamente esperado. En nuestra opinión, el tono de las minutas será muy similar al del comunicado anterior, debido a que la Junta de Gobierno volverá a comentar que: (1) El balance de riesgos para el crecimiento económico se ha deteriorado; (2) el balance de riesgos para la inflación ha mejorado; y (3) se mantendrán particularmente atentos a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos dado que las acciones del Fed podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación

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 10-ago		Negociaciones al salario contractual	Julio	%	4.5	--	4.4
mar 11-ago	8:00am	Producción industrial	Junio	% anual	0.6	1.2	-0.9
		(desestacionalizado)		% mensual	0.3	--	-0.4
		Minería		% anual	-8.1	--	-8.0
		Electricidad, agua y gas		% anual	2.4	--	1.2
		Construcción		% anual	3.0	--	1.6
		Manufacturas		% anual	3.1	3.2	0.8
mar 11-ago	9:00am	Reservas internacionales	7-Ago	mmd	--	--	190.8
mar 11-ago	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Jun'21); Udibono 10 años (Dic'25)					
mié 12-ago	12:00pm	Reporte trimestral sobre la inflación	2T15				
jue 13-ago	9:00am	Minutas de Banxico	Julio				

Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Negociaciones salariales (julio): Banorte-Ixe: 4.5%; consenso: --; previo: 4.4%. El próximo lunes (10 de agosto), la Secretaría de Trabajo y Previsión Social (STPS) actualizará los datos mensuales de revisiones salariales, donde anticipamos que los trabajadores hayan negociado un aumento de 4.5% en julio, el cual se situaría ligeramente por encima del promedio observado en lo que va del año (4.3%). En este contexto, nuestro monitoreo mensual sobre negociaciones salariales sugiere que la cifra de julio fue impulsada principalmente por incrementos en los salarios dentro del sector gubernamental, como es el caso de sindicatos al servicio de municipios y estados; así como a las revisiones hechas en sindicatos de trabajadores de la iniciativa privada.

MARTES – Producción industrial (junio): Banorte-Ixe: 0.6% anual; consenso: 1.2% (rango de estimados: 0.6% a 1.9%); anterior: -0.9%. El próximo martes, el *INEGI* publicará su reporte de producción industrial correspondiente al sexto mes del 2015, en donde esperamos un crecimiento de sólo 0.6% en términos anuales. Esta cifra estará explicada parcialmente por el pobre desempeño que ha presentado la actividad minera. En este contexto, esperamos una caída de 8.1% anual en la producción dentro de este sector derivado de la menor plataforma de producción petrolera.

Adicionalmente, esperamos un crecimiento de 3.1% anual en la producción manufacturera derivado del incremento de 6.5% anual que presentaron las exportaciones manufactureras, el avance de 6.7% en la producción automotriz y el moderado crecimiento de la producción manufacturera en EE.UU. (2% anual). Por su parte, estimamos una tasa de crecimiento de la actividad de construcción de 3% anual. En este contexto, consideramos que este sector ya ha mantenido una recuperación dado el mayor dinamismo que ha presentado el gasto de los hogares mexicanos. Asimismo, el empleo formal generado por dicho sector ha presentado un mayor crecimiento sostenido en el último año, lo cual apoya nuestra perspectiva de un mayor dinamismo en este rubro.

MARTES – Reservas internacionales (agosto 7, 2015); anterior: US\$ 190,759 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 \$48 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US \$309 millones; (2) una disminución de US \$408 millones resultado de la asignación en las subastas diarias de dólares sin precio mínimo, así como de US \$200 millones correspondientes a las subastas diarias con precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) un incremento de US \$965 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico y otras operaciones. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 190,759 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 tiene una reducción acumulada de 2,480mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2014	31/jul/2015	31/jul/2015	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	193,239	190,759	48	-2,480
(B) Reserva Bruta	195,682	193,336	1,555	-2,345
Pemex	--	--	782	3,656
Gobierno Federal	--	--	-30	-395
Operaciones de mercado	--	--	-260	-5,244
Otros	--	--	-1,064	-363
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,443	2,577	1,507	134

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 (11 de agosto de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	10-Sep-15	--	5,500	3.02
3m	12-Nov-15	--	9,500	3.24
6m	04-Feb-16	--	11,000	3.32
Mbono				
5 años	10-Jun-21	6.50	8,500	5.46
Udibono				
10 años	04-Dic-25	4.50	750	2.91

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

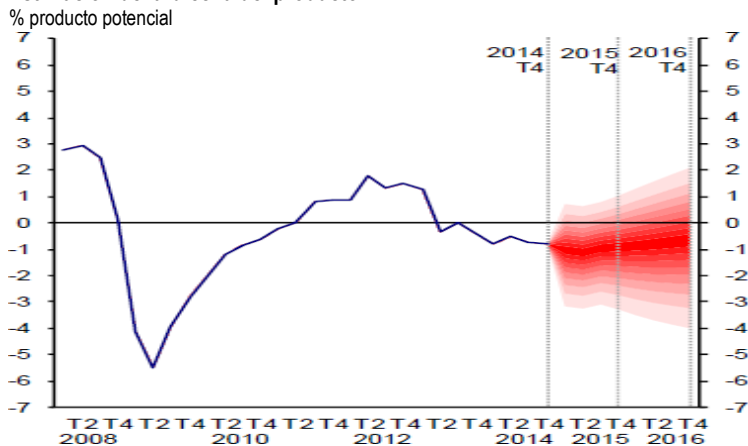
MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (2T15). El Banco de México publicará el miércoles su *Informe Trimestral* correspondiente al segundo trimestre del 2015 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada con una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a tres asuntos: (1) Una posible revisión a la baja en el estimado de inflación, la cual se verá reflejada en las tradicionales gráficas de abanico; (2) las estimaciones respecto a la brecha del producto; y (3) la normalización de la política monetaria en EE.UU.

En el primer caso, consideramos que Banxico podría llevar una revisión a la baja en su trayectoria de inflación, la cual podría estar motivada gracias a la trayectoria descendente que ha presentado la inflación desde su último reporte trimestral.

En este contexto, cabe destacar que la variación anual de los precios en julio marcó un nuevo mínimo histórico en 2.74% anual, según dio a conocer *INEGI* este viernes. En este contexto, en el último anuncio de política monetaria Banxico comentó que: “...*el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios ha sido limitado, reflejándose principalmente en los precios de los bienes durables, sin dar lugar a efectos de segundo orden. Las reducciones en los precios de insumos de uso generalizado, como energéticos, materias primas y servicios de telecomunicaciones, también han contribuido al desempeño favorable de la inflación. Como reflejo de todo lo anterior, las expectativas para la inflación general y subyacente al cierre de 2015 y 2016 han disminuido, ubicándose la media de las correspondientes al presente año por debajo de 3 por ciento...*”.

Por otro lado, a pesar de que el banco central ha mencionado en varias ocasiones el menor dinamismo de la economía mexicana –tanto en los últimos anuncios de política monetaria como en las minutas que acompañan estas publicaciones–, será importante analizar en qué momento considera la Junta de Gobierno que se cerrará la brecha del producto. Cabe recordar que en el último *Informe Trimestral* publicado por el banco central, se observaba claramente que ésta permanecerá abierta hasta finales de 2016.

Estimación de la brecha del producto



Fuente: Banco de México

Como ya comentamos, la autoridad monetaria comentó en su último anuncio de política monetaria que las condiciones cíclicas de la economía mexicana muestran debilidad mientras que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en 2015. No obstante lo anterior, la Junta de Gobierno advirtió que: “...*las acciones del Fed podrían tener repercusiones adicionales sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...*”. En este contexto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta particularmente a “...*el desempeño del tipo de cambio, la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el desempeño del tipo de cambio, así como la evolución del grado de holgura en la economía...*”.

Si bien la autoridad monetaria todavía percibe un escenario de debilidad en la actividad económica y espera que la inflación se mantenga por debajo del objetivo en lo que resta del 2015, la perspectiva de mayores tasas en Estados Unidos supone un riesgo significativo para el tipo de cambio y la inflación en México. Es por esto que pensamos que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después de que el Fed inicie su proceso de normalización de la política monetaria en septiembre. Esto implica que Banxico podría estar subiendo tasas en su reunión del 21 de septiembre. Consideramos que las recientes medidas tomadas por la *Comisión de Cambios* dan Banxico un margen de maniobra para esperar las acciones del Fed, en lugar de tener que aumentar la tasa de referencia antes de la decisión, como ha sido el caso en otras economías emergentes (*e.g.* Brasil).

JUEVES – Minutas de Banxico. El próximo jueves, Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió mantener, muy probablemente por unanimidad, la tasa de referencia en 3% -nivel mínimo histórico-, como era ampliamente esperado. En nuestra opinión, el tono de las minutas será muy similar al del comunicado anterior, debido a que la Junta de Gobierno volverá a comentar que: (1) El balance de riesgos para el crecimiento económico se ha deteriorado; (2) el balance de riesgos para la inflación ha mejorado; y (3) se mantendrán particularmente atentos a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos dado que las acciones del Fed podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación.

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, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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
Victor 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.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.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Corporativa Transaccional	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454