

## La semana en cifras

27 de marzo 2015

La atención de los mercados se centrará en los indicadores PMI del IMEF

- Indicadores IMEF.** El próximo miércoles, el *IMEF* (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) publicará sus indicadores de confianza empresarial PMI. Esperamos que el PMI manufacturero alcance un nivel de 51.5 puntos en marzo, por encima del 50.7 observado en el mes anterior (cifras ajustadas por estacionalidad). Al interior, es probable que observemos una mejoría marginal en los componentes de nuevos pedidos, producción e inventarios
- Inversión fija bruta.** El próximo martes a las 8:00am, el *INEGI* dará a conocer las cifras de inversión fija bruta, correspondientes al primer mes del año. Dentro del reporte esperamos un avance de 6.1% anual en el índice total. A su interior, esperamos ver un mayor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo importado, ya que las cifras de balanza comercial mostraron un crecimiento de 8.1% en las importaciones de bienes capital, por lo que pensamos que el gasto en maquinaria y equipo importado podría presentar un crecimiento en la misma proporción (11.3% anual)

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

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 20 años (Nov'34); Udibonos 30 años (Nov'46); Bonos D							
lun 30-mar	11:30am	5 años					
lun 30-mar	14:30pm	Reporte de finanzas públicas	Febrero	mmp	--	--	-91.5
mar 31-mar	9:00am	Crédito al sector privado	Febrero	% anual	<u>5.8</u>	--	6.2
		Consumo		% anual	<u>2.4</u>	--	2.8
		Vivienda		% anual	<u>6.0</u>	--	6.4
		Empresas		% anual	<u>6.6</u>	--	7.0
mar 31-mar	9:00am	Reservas internacionales	27-Mar	mmd	--	--	195.5
mié 1-abr	8:00am	Inversión fija bruta	Enero	% anual	<u>6.1</u>	6.0	5.5
		Maquinaria y equipo total		% anual	<u>11.7</u>	--	8.9
		Nacional		% anual	<u>12.5</u>	--	12.4
		Importado		% anual	<u>11.3</u>	--	7.2
		Construcción		% anual	<u>2.7</u>	--	3.6
mié 1-abr	9:00am	Remesas familiares	Febrero	mdd	<u>1,886.4</u>	1,826.9	1,630.7
mié 1-abr	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Marzo				
mié 1-abr	12:00pm	IMEF	Marzo				
		Manufacturero		índice	<u>51.5</u>	50.9	50.7
		No Manufacturero		índice	<u>50.1</u>	49.9	49.6
jue 2-abr		Asueto bancario por Jueves Santo					
vie 3-abr		Asueto bancario por Viernes Santo					

Fuente: Banorte-Ixe

## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Subasta de valores gubernamentales.** El próximo lunes la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador-, subastará Bonos M a 20 años (Nov'34), Udibonos a 30 años (Nov'46), Bondes 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.

### Subastas de valores gubernamentales (30 de marzo de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	30-Abr-15	--	5,500	3.05
3m	02-Jul-15	--	9,500	3.10
6m	01-Oct-15	--	11,000	3.28
12m	03-Mar-16	--	11,000	3.53
<b>Mbono</b>				
20 años	23-Nov-34	7.75	3,000	6.24
<b>Udibono</b>				
30 años	08-Nov-46	4.00	500	3.35
<b>Bondes D</b>				
5 años	30-Ene-20	--	3,000	0.21

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

**LUNES – Reporte de Finanzas Públicas (febrero).** Alrededor de las 2:30pm del lunes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su reporte mensual de finanzas públicas correspondiente al segundo 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 39.8% del PIB de México.

**MARTES– Crédito bancario al sector privado (febrero) – Banorte-Ixe: 5.8% anual; previo: 6.2% anual.** El próximo martes, a las 9:00am, el banco central publicará su reporte de agregados monetarios y actividad financiera correspondiente al segundo 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 5.8% anual, como resultado de crecimientos de 2.4%, 6% y 6.6% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

**MARTES – Reservas internacionales (marzo 27, 2015); anterior: US\$ 195,540 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\$115 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US\$133 millones; (2) una disminución de US\$208 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\$456 resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 195,540mdd. 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 2,301mdd 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
<b>20-Mar-15*</b>	<b>195,540</b>	<b>2,301</b>	<b>3,000</b>	<b>625</b>	<b>-564</b>	<b>-760</b>

\*Acumulado del año

Fuente: Banorte-Ixe; Banco de México

**MIÉRCOLES – Inversión fija bruta (enero); Banorte-Ixe: 6.1% anual; consenso: 6% (rango de estimados: 4.8% a 7%); previo: 5.5%.** El próximo miércoles a las 8:00am, el *INEGI* dará a conocer las cifras de inversión fija bruta, correspondientes al primer mes del año. Dentro del reporte esperamos un avance de 6.1% anual en el índice total. A su interior, esperamos ver un mayor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo importado, ya que las cifras de balanza comercial mostraron un crecimiento de 8.1% en las importaciones de bienes capital, por lo que pensamos que el gasto en maquinaria y equipo importado podría presentar un crecimiento en la misma proporción (11.3% anual). De igual forma, estimamos un incremento de 12.5% en el gasto en maquinaria y equipo nacional. Finalmente, esperamos un avance de 2.7% anual en la inversión en construcción dado que las cifras de producción industrial de enero mostraron un crecimiento de 4.2% anual en este rubro.

**MIÉRCOLES – Remesas familiares (febrero) – Banorte-Ixe: 1,886.4mdd; consenso: 1,826.9mdd; previo: 1,630.7mdd.** El próximo miércoles, Banco de México publicará a las 9:00am el reporte de remesas familiares correspondiente al segundo mes de 2015, donde esperamos un flujo en torno a los 1,886.4mdd, lo cual implicaría un incremento de 9.7% respecto al mismo mes del año anterior. En nuestra opinión, el envío de remesas en febrero se vio beneficiado por el mayor dinamismo que presentó el empleo de la población mexicana en EE.UU. durante el periodo en cuestión y por la significativa depreciación de la divisa mexicana lo cual incentivó un flujo mayor de envíos. Hacia adelante, consideramos que esta tendencia continuará y el flujo de remesas se verá más beneficiado por la marcada mejoría en el mercado laboral norteamericano.

**MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas Banxico (marzo).** El próximo miércoles, a las 9:00am, el Banco de México publicará su encuesta mensual de expectativas entre analistas del sector privado. Este reporte cobra relevancia ya que el banco central ha argumentado que los resultados obtenidos de esta encuesta son factores que consideran en sus decisiones de política monetaria.

Dentro de la tercera encuesta de 2015 será importante analizar los estimados del consenso en relación a la inflación al cierre del año. Actualmente, éstos se ubican en 3.11% (Banorte-Ixe: 3%). Asimismo, también serán interesantes los estimados referentes al crecimiento del PIB para 2015, el cual se ubica en 3.08% (Banorte-Ixe: 3.6%). Finalmente, para el cierre del tipo de cambio de 2015, esperamos cambios marginales al alza.

**MIÉRCOLES – Indicadores *IMEF* (marzo) – Banorte-Ixe (manufacturero, desestacionalizado): 51.5; consenso: 50.9; previo: 50.7 puntos.** El próximo miércoles, el *IMEF* (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) publicará sus indicadores de confianza empresarial PMI. Esperamos que el PMI manufacturero alcance un nivel de 51.5 puntos en marzo, por encima del 50.7 observado en el mes anterior (cifras ajustadas por estacionalidad). Al interior, es probable que observemos una mejoría marginal en los componentes de nuevos pedidos, producción e inventarios. En este sentido, consideramos que el índice manufacturero de marzo reflejará la recuperación que ha presentado la producción manufacturera como resultado de la recuperación del consumo privado en EE.UU. y del mayor dinamismo que ha presentado este sector en el mismo país. Del mismo modo, el avance que podría presentar el componente de nuevos pedidos será explicado hasta cierto punto por la depreciación de la divisa mexicana.

Del mismo modo, esperamos que la mejor dinámica de crecimiento que ha presentado el consumo privado en México motive una mejoría en la mayoría de los servicios. Consecuentemente, esperamos que el indicador registre un incremento de 0.5 pts respecto al mes anterior con lo cual se ubicará en 50.1 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad).

**JUEVES-VIERNES – Día festivo por la Semana Santa.** Los próximos jueves y viernes los mercados financieros en México permanecerán cerrados debido a la celebración de la Semana Santa.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, 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	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 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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
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 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 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	hugo.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
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889