

## La semana en cifras

24 de julio 2015

La atención de los mercados se centrará en el anuncio de política monetaria

- Anuncio de política monetaria.** La próxima semana la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su quinta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el jueves 30 de julio a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3%. En este sentido, anticipamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado en México, la Junta de Gobierno estará enfocada en el momento en el que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) inicie su ciclo de alza de tasa de interés
- Balanza comercial de junio.** El próximo lunes Banxico y el *INEGI* darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el mes de junio (8:00am), donde esperamos una caída de 1.4% anual en las exportaciones totales. Estimamos que las exportaciones petroleras cayeron 43.2% con respecto a junio de 2014, mientras que esperamos un incremento de 4.1% anual en las exportaciones no petroleras. Al interior, esperamos un avance de 6.5% en las exportaciones automotrices y crecimiento de 3.8% en las exportaciones manufactureras no automotrices. Por el lado de las importaciones, esperamos un avance de 3.7% anual impulsado por las importaciones de bienes consumo (5.4% anual) y las de bienes de capital (5% 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

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
lun 27-jul	8:00am	<b>Balanza comercial</b>	Junio	US\$ millones	<u>-1,280.4</u>	-592.9	-1,017.4
		Exportaciones totales		% anual	<u>-1.4</u>	--	-8.8
		Petroleras		% anual	<u>-43.2</u>	--	-37.1
		No petroleras		% anual	<u>4.1</u>	--	-5.3
		Importaciones totales		% anual	<u>3.8</u>	--	-5.5
mar 28-jul	9:00am	Reservas internacionales	24-Jul	mmd	--	--	191.3
mar 28-jul	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'18); Udibonos 3 años (Jun'19)					
jue 30-jul	1:00pm	Anuncio de política monetaria	30-Jul	%	<u>3.00</u>	3.00	3.00
jue 30-jul	10:00pm	Reporte de finanzas públicas	Junio	mmp	--	--	-180.7
vie 31-jul	9:00am	<b>Crédito al sector privado</b>	Junio	% anual	<u>8.5</u>	--	7.3
		Consumo		% anual	<u>3.8</u>	--	3.2
		Vivienda		% anual	<u>7.7</u>	--	7.1
		Empresas		% anual	<u>11.4</u>	--	9.4

Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Reporte preliminar de la balanza comercial (junio): Banorte-Ixe: -1,280.4 millones de dólares; consenso: -592.9mdd (rango de estimados: -1,280.4mdd a -289mdd); previo: -1,017.4mdd.** El próximo lunes Banxico y el INEGI darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el mes de junio (8:00am).

Dentro de este reporte esperamos una caída de 1.4% anual en las exportaciones totales. Estimamos que las exportaciones petroleras cayeron 43.2% con respecto a junio de 2014 derivado de la fuerte caída que presentó el precio de la mezcla mexicana. Adicionalmente, esperamos un incremento de 4.1% anual en las exportaciones no petroleras. Al interior, esperamos un avance de 6.5% en las exportaciones automotrices y crecimiento de 3.8% en las exportaciones manufactureras no automotrices.

Por el lado de las importaciones, esperamos un avance de 3.7% anual. Al interior, esperamos una reducción de 6.5% en las importaciones de bienes de consumo, mientras que las importaciones de bienes intermedios probablemente crezcan 5.4% anual. Por último, se estima una expansión de 5% en las importaciones de bienes de capital.

**MARTES – Reservas internacionales (julio 24, 2015); anterior: US\$ 191,303 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 \$517 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US \$87 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) una reducción de US \$170 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 191,303 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 1,936mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2014	17/jul/2015	17/jul/2015	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	193,239	191,303	-517	-1,936
(B) Reserva Bruta	195,682	192,786	-170	-2,895
Pemex	--	--	363	3,109
Gobierno Federal	--	--	-100	3
Operaciones de mercado	--	--	-260	-4,724
Otros	--	--	-173	-1,283
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,443	1,484	347	-959

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 3 años (Dic’18) y Udibonos a 3 años (Jun’19), 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 (28 de julio de 2015)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	27-Ago-15	--	5,500	3.01
3m	29-Oct-15	--	9,500	3.14
6m	21-Ene-16	--	11,000	3.29
<b>Mbono</b>				
3 años	13-Dic-18	8.50	9,000	4.83
<b>Udibono</b>				
3 años	13-Jun-19	4.00	850	1.78

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 – Anuncio de política monetaria: Banorte-Ixe: 3%; consenso: 3%; anterior: 3%.** La próxima semana la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su quinta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el jueves 30 de julio a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3%. En este sentido, anticipamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado en México, la Junta de Gobierno estará enfocada en el momento en el que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) inicie su ciclo de alza de tasa de interés.

Si bien la autoridad monetaria ha mantenido un tono ligeramente más positivo en términos de crecimiento, sí ha comentado en varias ocasiones que la recuperación de la actividad económica es aún incipiente. En particular, la Banxico ha mencionado que si bien el consumo privado ha presentado una mejoría, la inversión ha presentado una recuperación moderada derivado del menor dinamismo del sector de la construcción, al mismo tiempo que la producción industrial se ha visto mermada por la reducción en la plataforma de producción petrolera y por la desaceleración temporal de la economía de Estados Unidos, la cual derivó en un menor desempeño de las exportaciones manufactureras. Respecto a la inflación, el banco central también ha mencionado que el panorama de riesgos se ha mantenido estable, ya que anticipan que la inflación general se mantenga por debajo de 3 por ciento durante el resto del año, mismo comportamiento que prevé para la inflación subyacente.

Como hemos mencionado a lo largo de nuestros ensayos, consideramos que un movimiento del Fed detonará una acción por parte de la autoridad monetaria mexicana, cuya tasa de referencia se ubica en 3%, lo que está en línea con la expectativa del mercado. En nuestra opinión, un aumento de tasas en EE.UU. es suficiente para detonar un aumento de las tasas en México, a pesar de que en nuestro país la actividad económica no ha sido muy dinámica y que la inflación podría permanecer alrededor de 3%. Esto debido a la alta participación de los inversionistas extranjeros en bonos de gobierno de corto plazo y la importancia del diferencial entre la tasa de fondeo en México y la tasa de *Fed funds*. En este sentido, es importante destacar que los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico han sido muy enfáticos al recalcar que tomando en consideración el reciente ajuste fiscal y el que las expectativas de inflación están bien ancladas, adelantarse a la Reserva Federal tendría más costos que beneficios, lo que podría afectar la recuperación económica en México.

Por otro lado, el 1º de julio Banxico dio a conocer los cambios al calendario de sus reuniones de política monetaria. El objetivo de estos cambios es sincronizar las decisiones de política monetaria en México con las del Fed, ante la importancia de la postura monetaria relativa entre estos dos países. Las nuevas fechas permitirán a la Junta de Gobierno de Banxico contar con información más actualizada sobre las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal.

**Calendario modificado de anuncios de decisiones de política monetaria  
2S15**

Mes	Anuncio FOMC	Anuncio Banxico Nuevo calendario	Anuncio Banxico Anterior
Julio	29	30	23
Septiembre	17	21*	3
Octubre	28	29	15
Diciembre	16	17	3

Fuente: Reserva Federal y Banxico

\*Esta reunión tendrá lugar en lunes, en lugar de jueves como es el caso a partir de 2015

Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después del Fed. 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. En nuestra opinión, el cambio en el calendario de decisiones de política monetaria es positivo ya que elimina uno de los factores de incertidumbre adicionales a la volatilidad que pudiera generarse después del inicio del proceso de normalización de la política monetaria.

**JUEVES – Reporte de Finanzas Públicas (enero-junio).** El jueves también, alrededor de las 7:30pm, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su reporte mensual de finanzas públicas correspondiente al primer semestre del año.

Por el lado de los ingresos será interesante analizar la evolución de los 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 42% del PIB de México.

**VIERNES – Crédito bancario al sector privado (junio): Banorte-Ixe: 8.5% anual; previo: 7.3% anual.** Finalmente, el próximo viernes, a las 9:00am, el banco central publicará su reporte de agregados monetarios y actividad financiera correspondiente al sexto mes del 2015. Dentro del reporte consideramos que el crédito bancario otorgado al sector privado siguió fluyendo durante el mes en cuestión, dada la mayor oferta crediticia otorgada por la banca privada. En este contexto, estimamos un incremento en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 8.5% anual, como resultado de crecimientos de 3.8%, 7.7% y 11.4% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

## 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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 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 / Cemento / 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 Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454