

La semana en cifras

14 de septiembre 2017

La atención de los mercados estará centrada en la inflación de la primera quincena de septiembre

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

- **Reporte quincenal de inflación (1ª mitad sep.).** El viernes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera mitad de septiembre. Estimamos un incremento de 0.32% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.29% 2s/2s. La inflación durante el período en cuestión se explicará por incrementos en los precios de la educación, así como por los precios de los energéticos. Adicionalmente esperamos presiones en los precios de “otros bienes” y en los alimentos procesados. Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 6.51% anual en la primera mitad de septiembre (anterior: 6.66%), mientras que la subyacente se ubicará en 4.91% (anterior: 5% anual)
- **Ventas al menudeo (julio).** El próximo jueves, el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al séptimo mes del año, donde esperamos una caída de 0.5% anual en el ingreso por ventas al menudeo. Dentro de nuestro monitoreo observamos un menor dinamismo tanto de las ventas de bienes no duraderos como de duraderos. En particular, se observó una caída de 2.3% anual en las ventas en tiendas iguales de la *ANTAD* (en términos reales), mientras que las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un retroceso de 4.9% en las ventas al menudeo de vehículos en julio. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo no petroleras aumentaron 7.9% anual, lo que acotará la caída en las ventas de otro tipo de bienes dentro del índice general.

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandra.cervantes@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
mar 19-sep	9:00am	Reservas internacionales	15-sep	mmd	--	--	173.6
mar 19-sep	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Jun'20); Udibonos 3 años (Dic'20)					
mié 20-sep	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue 21-sep	8:00am	Ventas al menudeo	Julio	% anual	-0.5	--	0.4
		desestacionalizado		% m/m	-1.1	--	-1.1
vie 22-sep	8:00am	Inflación general	1Q Sep	% 2s/2s	0.32	--	0.12
				% anual	6.51	--	6.66
		Subyacente		% 2s/2s	0.29	--	0.05
				% anual	4.91	--	5.00
vie 22-sep	8:00am	Demanda agregada	2T16	% anual	2.7	--	4.0
		Consumo Privado		% anual	2.9	--	3.1
		Consumo Gubernamental		% anual	-1.0	--	0.9
		Inversión Fija Bruta		% anual	-2.3	--	0.0

Fuente: Banorte-Ixe; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (15 de septiembre); anterior: US\$ 173,575 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 incremento de US\$328 millones explicado principalmente por una revalorización positiva de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,575 millones. En lo que va del año, el banco central ha desacumulado US\$2,966 millones (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2016	08-sep-17	08-sep-17	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,542	173,575	328	-2,966
(B) Reserva Bruta	178,025	175,101	218	-2,924
Pemex	--	--	-3	-514
Gobierno Federal	--	--	-31	-3,822
Operaciones de mercado	--	--	0	-2,000
Otros	--	--	252	3,412
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,483	1,524	-110	42

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 (Dec'20), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses. Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Citibanamex. El próximo miércoles, alrededor de las 2:30pm, Citibanamex publicará su encuesta quincenal de expectativas económicas entre los analistas del sector financiero. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de septiembre -a publicarse el viernes-, así como a los estimados de inflación para este año. Por su parte, esperamos revisiones marginales a los pronósticos de crecimiento, y tipo de cambio para 2017.

Finalmente, será interesante analizar los estimados respecto a la política monetaria de Banxico, dada la expectativa del banco central de que la inflación convergerá a su meta de 3% durante el próximo año. En este contexto, consideramos que la autoridad monetaria no modificará su postura monetaria en lo que resta del año. Hacia delante, consideramos que Banxico iniciará un ciclo de baja de tasas en agosto de 2018, dado que la inflación ya se encontrará convergiendo hacia el objetivo de 3%. Consideramos que Banxico tiene espacio para un ciclo de baja de tasas entre 150-200pbs, de los cuales 100pb tendrían lugar en la segunda mitad de 2018.

JUEVES – Ventas al menudeo (julio): Banorte-Ixe: -0.5%; anterior: 0.4%.

El próximo jueves, el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al séptimo mes del año, donde esperamos una caída de 0.5% anual en el ingreso por ventas al menudeo.

Dentro de nuestro monitoreo observamos un menor dinamismo tanto de las ventas de bienes no duraderos como de duraderos. En particular, se observó una caída de 2.3% anual en las ventas en tiendas iguales de la *ANTAD* (en términos reales), mientras que las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un retroceso de 4.9% en las ventas al menudeo de vehículos en julio. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo no petroleras aumentaron 7.9% anual, lo que acotará la caída en las ventas de otro tipo de bienes dentro del índice general.

VIERNES – Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de sep.); Banorte-Ixe: 0.32% 2s/2s; anterior: 0.12% 2s/2s. El viernes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera mitad de septiembre. Estimamos un incremento de 0.32% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.29% 2s/2s.

La inflación durante el período en cuestión se explicará por incrementos en los precios de la educación, así como por los precios de los energéticos. Adicionalmente esperamos presiones en los precios de “otros bienes” y en los alimentos procesados.

Esperamos que la inflación sea 21.8pb menor a la observada en el mismo período de 2016, como resultado de: (1) 14.1pbs provenientes de una menor contribución de los precios de frutas y verduras (1.1pb vs. 15.2pb en 2016); (2) 4pb derivados de una menor impacto de los precios de alimentos procesados (3pb vs. 7pb en 2016); (3) 3.7pb de una menor contribución de los precios de “otros bienes” (4pb vs. 7.7pb en 2016); (4) 3.3pb de una contribución menor de los precios de los productos pecuarios (3pb vs. 6.3pb en 2016); y (5) 2.3pb de una mayor contribución de energéticos (5.8pb vs. 3.9pb en 2016), como se muestra tabla de la siguiente página.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 6.51% anual en la primera mitad de septiembre (anterior: 6.66%), mientras que la subyacente se ubicará en 4.91% (anterior: 5% anual). Hacia delante, estaremos atentos a la evolución de los precios de los energéticos, así como a la evolución de los precios de los bienes agropecuarios y el impacto que puedan tener sobre el índice de precios.

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

	2017 P	2016	Diferencia
Total	0.32	0.54	-0.22
Subyacente	0.22	0.28	-0.06
Mercancías	0.07	0.15	-0.08
Alimentos procesados	0.03	0.07	-0.04
Otros bienes	0.04	0.08	-0.04
Servicios	0.15	0.13	0.02
Vivienda	0.02	0.01	0.01
Educación	0.12	0.12	0.00
Otros servicios	0.01	0.00	0.01
No subyacente	0.10	0.26	-0.16
Agricultura	0.04	0.22	-0.18
Frutas y verduras	0.01	0.15	-0.14
Pecuarios	0.03	0.06	-0.03
Energéticos y tarifas	0.06	0.04	0.02
Energéticos	0.06	0.04	0.02
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.00

Fuente: Banorte-Ixe, INEGI

VIERNES – Oferta y demanda agregada (2T17): Banorte-Ixe: 2.7% anual; consenso: --; anterior 4%. El próximo viernes (a las 8:00am), el *INEGI* publicará el reporte de oferta y demanda agregada correspondiente al segundo trimestre del año. Para la demanda agregada estimamos un incremento de 2.7% anual. Por componentes esperamos una expansión de 2.9% anual en el consumo privado, mientras que estimamos una reducción de 2.3% anual para la inversión fija bruta. Por su parte, el consumo de gobierno probablemente presentará una caída de 1% anual.

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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	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