

## La semana en cifras

12 de junio 2015

La atención de los mercados se centrará en las minutas de Banxico

- Minutas Banxico.** La próxima semana, Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria (jueves 18 de junio), 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 y la inflación continúa sin cambios; y (2) 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
- Oferta y demanda agregada (1T15).** El viernes (a las 8:00am), el *INEGI* publicará el reporte de oferta y demanda agregada correspondiente al primer trimestre del 2015. Para la demanda agregada estimamos un incremento de 2.7% anual. Por componentes esperamos una expansión de 3.4% anual en el consumo privado, mientras que estimamos un incremento de 5.4% para la inversión fija bruta. Por su parte, el consumo de gobierno probablemente presentará una caída de 0.1% 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
mar 16-jun	9:00am	Reservas internacionales	12-Jun	mmd	--	--	193.3
mar 16-jun	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Dic'19); Udibonos 10 años (Dic'25)					
jue 18-jun	9:00am	Minutas de Banxico	Junio				
vie 19-jun	8:00am	Demanda agregada	1T15	% anual	<u>2.7</u>	--	4.0
		Consumo Privado		% anual	<u>3.4</u>	--	2.7
		Consumo Gubernamental		% anual	<u>-0.1</u>	--	1.9
		Inversión Fija Bruta		% anual	<u>5.4</u>	--	5.8

Fuente: Banorte-ixe

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (junio 12, 2015); anterior: US\$ 193,305 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 \$596 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US \$8 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 \$328 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 193,305 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 ha acumulado 66mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2014	5/jun/2015	5/jun/2015	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	193,239	193,305	-596	66
(B) Reserva Bruta	195,682	195,349	-1,106	-332
Pemex	--	--	-723	3,441
Gobierno Federal	--	--	218	365
Operaciones de mercado	--	--	-260	-3,164
Otros	--	--	-341	-975
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,443	2,044	-510	-398

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 (Dic'19) 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 (16 de junio de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	16-Jul-15	--	5,500	2.96
3m	17-Sep-15	--	9,500	3.11
6m	10-Dic-15	--	11,000	3.27
<b>Mbono</b>				
5 años	11-Dic-19	5.00	9,000	5.26
<b>Udibono</b>				
10 años	04-Dic-25	4.50	750	2.88

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 de Banxico.** La próxima semana, Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria (jueves 18 de junio), 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 y la inflación continúa sin cambios; y (2) 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

Si bien el banco central comentó en su último comunicado que la expectativa de una postura monetaria más restrictiva por parte de la autoridad monetaria en Estados Unidos persiste entre la mayoría de los participantes de mercado, destacó que: *“...En respuesta a la debilidad de la actividad económica [en Estados Unidos] durante el primer trimestre y a la revisión de las expectativas de éste para el año en su conjunto, se ha generado un consenso en torno a que la fecha del primer incremento en la tasa de referencia de la política monetaria será postergada y que el ritmo de aumentos subsecuentes será gradual...”*.

En nuestra opinión, el tono del último comunicado respecto al crecimiento es ligeramente más positivo que en el anuncio del 30 de abril. Si bien el banco central consideró que el balance de riesgos tanto para la economía global como para la mexicana se mantuvo prácticamente sin cambios desde la última reunión, destaca la mejoría en las exportaciones no petroleras, así como el hecho de que algunos indicadores del consumo parecerían estar recuperándose. No obstante, señala que la recuperación de los niveles de inversión ha perdido vigor.

Sin embargo, consideramos que la postura monetaria relativa y tipo de cambio continuarán siendo los factores más importantes a discutirse en las minutas. En particular, la autoridad monetaria si mencionó 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, como ya se comentó, la Junta de Gobierno advirtió que: *“...las acciones del Fed podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...”*. En este contexto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta particularmente a *“...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...”*.

Como hemos comentado, Banxico no tiene prisa para subir la tasa de referencia, con crecimiento moderado e inflación en 3% y sin presiones inflacionarias en el horizonte. Entonces, si la intención de Banxico es “seguir” al Fed, es “cómodo” ver qué hizo el FOMC y al día siguiente decidir y anunciar un cambio en la tasa de interés, como sucedió en el último anuncio de Banxico. No obstante lo anterior, hacia delante las reuniones de Banxico y el Fed no están “acomodadas” tan “cómodamente” (ver recuadro a continuación).

De hecho, entre las reuniones del Fed y las de Banxico hay espacios entre cuatro y cinco semanas, que podemos calificar como “eternas” para los operadores de las mesas de dinero, bonos y derivados, siendo esto un factor de incertidumbre adicional, que podría hacer que la Junta de Gobierno tuviera que actuar “entre reuniones” (*i.e. intra-meeting*). Más aún, si el Fed llegara a subir hasta diciembre, Banxico ya no tiene reuniones regulares de política monetaria programadas después de la junta del Fed. Nuestra recomendación es que la Junta de Gobierno del Banco de México modifique su calendario de anuncios de política monetaria para que sean exactamente un día después del FOMC. Si bien habrían algunos movimientos en el mercado de *forwards* y futuros de la TIEE, realmente creemos que no serían ni abruptos ni altamente distorsionantes. Por el contrario, Banxico eliminaría una fuente de incertidumbre.

**Fechas de los próximos anuncios de política monetaria**

	Fed	Banxico	Días de diferencia
1	mié 17-jun	jue 23-jul	36
2	mié 29-jul	jue 3-sep	36
3	jue 17-sep	jue 15-oct	28
4	mié 28-oct	jue 3-dic	36
5	mié 16-dic	--	--

Fuente: US Fed y Banco de México

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 15 de octubre, cuatro semanas después de que el Fed suba su tasa de referencia. En este contexto, no podemos descartar que dado que este período de cuatro semanas pudiera generar un escenario de alta volatilidad para el tipo de cambio, existe la posibilidad de que Banxico actúe manera preventiva adelantándose a la decisión del Banco de la Reserva Federal, si y sólo si se percibieran riesgos para la inflación y/o la estabilidad financiera.

**VIERNES – Oferta y demanda agregada (1T15): Banorte-Ixe: 2.7% anual; consenso: --; previo: 4%.** El viernes (a las 8:00am), el *INEGI* publicará el reporte de oferta y demanda agregada correspondiente al primer trimestre del 2015. Para la demanda agregada estimamos un incremento de 2.7% anual. Por componentes esperamos una expansión de 3.4% anual en el consumo privado, mientras que estimamos un incremento de 5.4% para la inversión fija bruta. Por su parte, el consumo de gobierno probablemente presentará una caída de 0.1% anual.

## 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 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