

La semana en cifras

15 de septiembre 2016

La atención de los mercados estará centrada en el reporte de inflación

- Reporte de inflación (1ª quincena de septiembre).** El próximo jueves, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación, donde estimamos un incremento de 0.41% quincenal en la primera mitad de septiembre. Para la inflación subyacente, estimamos un aumento de 0.23%. La inflación en la primera mitad de septiembre se explicará por presiones en los precios agrícolas, así como por mayores costos de educación ante el inicio del ciclo escolar. Nuestro monitoreo arroja fuertes incrementos en los precios de productos agrícolas, como es el jitomate, la cebolla y el tomate verde. Adicionalmente, vemos algunas presiones provenientes del aumento anunciado al precio de la gasolina de bajo octanaje, así como el regreso de los precios del gas natural
- Ventas minoristas (julio).** El próximo viernes, el *INEGI* publicará el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al séptimo mes del año, donde esperamos un avance de 8.9% anual en el ingreso por ventas al menudeo. Dentro de nuestro monitoreo observamos crecimiento acelerado en las ventas en tiendas totales de la *ANTAD* (10.6% anual en términos reales). Del mismo modo, las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un incremento de 17.9% en las ventas al menudeo de vehículos en julio. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo no petroleras exhibieron una caída de 12.6% anual, lo cual también se verá reflejado en el indicador

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE- IXE	CONSENSO	PREVIO
mar 20-sep	9:00am	Reservas internacionales	16-Sep	mmd	--	--	176.3
mar 20-sep	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'19); Udibonos 3 años (Jun'19)					
mar 20-sep	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Banamex)					
mié 21-sep	8:00am	Demanda agregada	2T16	% anual	<u>2.1</u>	--	2.5
		Consumo Privado		% anual	<u>3.2</u>	--	3.3
		Consumo Gubernamental		% anual	<u>-1.6</u>	--	-0.4
		Inversión Fija Bruta		% anual	<u>-0.6</u>	--	0.6
jue 22-sep	8:00am	Inflación general	1Q Sep	% 2s/2s	<u>0.41</u>	--	-0.02
				% anual	<u>2.75</u>	--	2.73
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.23</u>	--	0.08
				% anual	<u>2.91</u>	--	2.96
vie 23-sep	8:00am	Ventas al menudeo	Julio	% anual	<u>8.9</u>	--	9.4

Fuente: Banorte-Ixe; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (septiembre 15, 2016); anterior: US\$ 176,302 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 reducción de US\$35 millones explicada principalmente por el cambio de valuación en los activos internacionales del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$176,302 millones. En lo que va del año, el banco central ha desacumulado US\$433 millones de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2015	9/Sep/2016	9/Sep/2016	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,735	176,302	-35	-433
(B) Reserva Bruta	177,597	178,897	-1,518	1,301
Pemex	--	--	358	2,497
Gobierno Federal	--	--	-1,829	1,880
Operaciones de mercado	--	--	0	-5,562
Otros	--	--	-48	2,484
(C) Pasivos a menos de 6 meses	861	2,595	-1,484	1,734

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'19), 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 (20 de septiembre de 2016)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	20-Oct-16	--	5,500	4.22
3m	22-Dic-16	--	9,500	4.34
6m	16-Mar-17	--	11,000	4.62
Mbono				
3 años	11-Dic-19	5.00	7,500	5.34
Udibono				
3 años	13-Jun-19	4.00	750	2.04

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

MARTES – Encuesta de expectativas de Banamex. Del mismo modo, el próximo martes, alrededor de las 3:30pm, Banamex 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 jueves 22 de septiembre–, así como a los estimados de inflación para éste y el próximo año. Por su parte, no esperamos modificaciones a los pronósticos de crecimiento, y tipo de cambio para 2016 y 2017.

En este aspecto, será interesante también analizar los estimados respecto a la postura monetaria de Banxico dado los siguientes factores: (1) El tono más *hawkish* –i.e. con sesgo a subir tasas– que adoptó el banco central en su último comunicado de política monetaria, y el cual fue confirmado en las minutas; (2) la depreciación que ha presentado la divisa mexicana en las últimas dos semanas; y (3) la expectativa de una mayor depreciación hacia delante dada la volatilidad del tipo de cambio ante la caída de los precios internacionales del petróleo y el resultado de las últimas encuestas electorales en EEUU, donde arrojan un empate virtual entre Hillary Clinton y Donald Trump.

MIÉRCOLES – Oferta y demanda agregada (2T16): Banorte-Ixe: 2.1% anual; consenso: --; anterior 2.4%. El próximo miércoles (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 2.1% anual. Por componentes esperamos una expansión de 3.2% anual en el consumo privado, mientras que estimamos una caída de 0.6% para la inversión fija bruta. Por su parte, el consumo de gobierno probablemente presentará una reducción de 1.6% anual.

JUEVES – Reporte quincenal de inflación (1ª quincena de septiembre): Banorte-Ixe: 0.41% 2s/2s; consenso: 0.34% (rango de estimados: 0.27% a 0.42%); anterior -0.02%. El próximo jueves, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación, donde estimamos un incremento de 0.41% quincenal en la primera mitad de septiembre. Para la inflación subyacente, esperamos un aumento de 0.23%.

La inflación en la primera mitad de septiembre se explicará por presiones en los precios agrícolas así como por mayores costos de educación ante el inicio del ciclo escolar. Nuestro monitoreo de precios arroja fuertes incrementos en los precios de productos agrícolas, como es el jitomate, la cebolla y el tomate verde. Adicionalmente, vemos algunas presiones provenientes del incremento anunciado al precio de la gasolina de bajo octanaje, así como el regreso de los precios del gas natural.

No obstante, esperamos que esta cifra sea 9.3pbs mayor a la observada en el mismo período de 2015, como resultado de: (1) 10pbs provenientes de una mayor contribución de agricultura (19pbs vs. 9 en 2015); (2) 4.5pbs provenientes de una mayor contribución de energéticos (5.1pbs vs. 0.6 en 2015). En contraste, esperamos (3) una menor contribución de mercancías (6.3pbs vs. 11.7 en 2015), así como (4) -1.8pbs provenientes de una menor contribución de tarifas del gobierno (0pbs vs. 1.8 en 2015), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 2.75% anual en la primera quincena de septiembre de 2.73% en agosto, mientras que la subyacente se ubicará en 2.91% de 2.96% anual.

Inflación por componentes durante la 1a mitad de septiembre

% incidencia quincenal

	Banorte-Ixe	2015	Diferencia
Total	0.41	0.32	0.09
Subyacente	0.17	0.20	-0.03
Mercancías	0.06	0.12	-0.05
Alimentos procesados	0.04	0.03	0.00
Otros bienes	0.03	0.08	-0.06
Servicios	0.11	0.09	0.02
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.11	0.11	0.01
Otros servicios	-0.02	-0.03	0.01
No subyacente	0.24	0.12	0.12
Agricultura	0.19	0.09	0.10
Frutas y verduras	0.15	0.07	0.08
Pecuarios	0.04	0.02	0.02
Energéticos y tarifas	0.05	0.02	0.03
Energéticos	0.05	0.01	0.05
Tarifas del gobierno	0.00	0.02	-0.02

Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las contribuciones correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

VIERNES – Ventas al menudeo (julio): Banorte-Ixe: 8.9%; consenso: 7.8% (rango de estimados: 6% a 8.9%); anterior: 9.4%. Finalmente, el próximo viernes el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al séptimo mes del 2016, donde esperamos un avance de 8.9% anual en el ingreso por ventas al menudeo.

Dentro de nuestro monitoreo observamos un crecimiento acelerado en las ventas en tiendas totales de la *ANTAD* (+10.6% anual en términos reales). Del mismo modo, las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un incremento de 17.9% en las ventas al menudeo de vehículos en julio. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo no petroleras exhibieron una caída de 12.6% anual, lo cual también se verá reflejado en el indicador.

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas y Santiago Leal Singer, 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 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 múltiples, 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
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
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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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	hugo.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
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@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