

La semana en cifras

15 de junio 2018

La atención de los mercados estará centrada en la decisión de política monetaria de Banxico y en la inflación de la primera quincena de junio

www.banorte.com
@analisis_fundam

Francisco Flores

Economista, México

francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Decisión de política monetaria (21 de junio).** El próximo jueves Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria, donde estimamos que la tasa de referencia se incrementará en 25pb a 7.75%. Adicionalmente, anticipamos un tono *hawkish*, similar al mostrado tanto en el *Informe Trimestral* como en las minutas de su última reunión. En este sentido, consideramos que el incremento en la tasa de referencia estará fundamentado en tres factores: (1) La depreciación reciente del tipo de cambio; (2) el incremento de 25pb en la tasa de *Fed funds*; y (3) los riesgos en torno al escenario central de la institución, derivados tanto de la renegociación del TLCAN como del proceso electoral
- **Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de junio).** El viernes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de junio. Estimamos un avance de 0.16% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un avance de 0.13% 2s/2s. La inflación durante el período en cuestión se explicará por un incremento de los precios de los energéticos, particularmente la gasolina, así como en el precio de las mercancías. Sin embargo, esperamos un menor impacto de los precios de las frutas y verduras. Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 4.56% en la primera quincena de junio, superior al 4.51% observado en mayo

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar 19-jun	9:00am	Reservas internacionales	15-Jun	mmd	--	--	173.3
mar 19-jun	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6, y 12 meses; Bonos M 20 años (Nov'38); Udibonos 30 años (Nov'47); Bondes D 5 años					
mié 20-jun	8:00am	Demanda agregada	1T18	% anual	<u>2.6</u>	--	3.0
		Consumo Privado		% anual	<u>2.4</u>	--	2.5
		Consumo Gubernamental		% anual	<u>1.5</u>	--	-0.2
		Inversión Fija Bruta		% anual	<u>1.5</u>	--	-2.4
mié 20-jun	2:30pm	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
jue 21-jun	1:00pm	Anuncio de política monetaria	Jun	%	<u>7.75</u>	7.75	7.50
vie 22-jun	8:00am	Inflación general	1Q Jun	% 2s/2s	<u>0.16</u>	0.18	0.26
				% anual	<u>4.56</u>	--	4.55
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.13</u>	0.17	0.16
				% anual	<u>3.65</u>	--	3.69
vie 22-jun	8:00am	IGAE	Abr	% anual	<u>4.5</u>	4.2	-0.8
		Actividades primarias		% anual	<u>6.1</u>	--	7.0
		Producción Industrial		% anual	<u>3.8</u>	--	-3.7
		Servicios		% anual	<u>4.8</u>	--	0.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (15 de junio); anterior: US\$ 173,276 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\$26 millones explicado principalmente por una revalorización positiva de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,276 millones. En lo que va del año, las reservas del banco central se han incrementado en US\$474 millones (como se aprecia en la tabla siguiente).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	08-jun-18	08-jun-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,276	26	474
(B) Reserva Bruta	175,450	177,578	-272	2,128
Pemex	--	--	-23	-538
Gobierno Federal	--	--	-118	1,581
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-131	1,085
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	4,302	-298	1,654

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 20 años (Nov'38), 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 recuadro de la siguiente página). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (26 de junio de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	19-jul-18	--	9,000	7.62
3m	20-sep-18	--	12,500	7.90
6m	20-dic-18	--	11,500	7.99
12m	23-may-19	--	12,500	7.94
Bondes D				
5 años	04-may-23	--	5,000	0.16
Bono M				
20 años	18-nov-38	8.50	2,000	7.89
Udibonos				
30 años	08-nov-46	4.00	UDIS 400	3.86

Fuente: Banorte 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

MIÉRCOLES – Oferta y demanda agregada (1T18): Banorte: 2.6% anual; anterior 3%. El próximo miércoles (a las 8:00am), el INEGI publicará el reporte de oferta y demanda agregada correspondiente al primer trimestre del año. Para la demanda agregada estimamos un incremento de 2.6% anual. Por componentes esperamos una expansión de 2.4% anual en el consumo privado, mientras que estimamos un avance de 1.5% anual para la inversión fija bruta. Por su parte, el consumo de gobierno probablemente presentará un crecimiento de 1.5% anual.

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Citibanamex. También el miércoles, alrededor de las 3:30pm, *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 junio –a publicarse el viernes 22 de junio–. Asimismo, será interesante analizar el estimado respecto a la decisión de política monetaria de Banxico que se llevará a cabo el jueves 21. Adicionalmente estaremos atentos a los pronósticos del PIB para el 2018 y a las expectativas de tipo de cambio para el cierre del año.

JUEVES – Anuncio de política monetaria: Banorte: 7.75%; consenso: 7.50% (rango de estimados: 7.50% a 7.75%); anterior: 7.50%. El próximo jueves Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria, donde estimamos que la tasa de referencia se incrementará en 25pb a 7.75%. Adicionalmente, anticipamos un tono *hawkish*, similar al mostrado tanto en el *Informe Trimestral* como en sus últimas minutas. Cabe recordar que en su último comunicado de política monetaria, la institución recalcó que permanecería vigilante al posible traspaso del tipo de cambio a los precios, la postura monetaria relativa con EE.UU. así como la holgura de la economía.

En el primer caso, el banco central ha enfatizado que dentro de los principales riesgos para su escenario central, tanto de crecimiento como de inflación, son: (1) La renegociación del TLCAN; (2) el proceso electoral; (3) la reforma fiscal en EE.UU. y su impacto en México; y (4) la volatilidad en los mercados financieros internacionales en un entorno sociopolítico adverso.

En este sentido, desde la fecha de la última decisión de política monetaria, el peso mexicano se ha depreciado cerca de 4.9%, alcanzando un nivel cercano a 20.70 pesos por dólar. En particular, la depreciación obedece a un entorno de fortalecimiento del dólar, así como a un aumento en la incertidumbre en torno al a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral.

En lo que se refiere a la postura monetaria relativa con EE.UU., el Fed no sólo incrementó su tasa de referencia en 25pb en su reunión del miércoles pasado –en línea con las expectativas del mercado–, sino que aludió a un ritmo más acelerado de normalización de las condiciones monetarias, estimando dos incrementos adicionales en lo que resta del 2018, una más de lo pronosticado anteriormente.

En cuanto a las condiciones de holgura en la economía, la brecha del producto presentada por Banxico en su *Informe Trimestral* parecería indicar que ésta es prácticamente cero, e inclusive, excluyendo la producción petrolera, ya se encuentra en terreno positivo. Un mayor estrechamiento en las condiciones de holgura, aunado mayores presiones de los precios de los energéticos y un comportamiento desordenado de la divisa podría conducir a un impacto tanto en el nivel de precios como en las expectativas inflacionarias.

Considerando estos factores pensamos que la Junta de Gobierno incrementará la tasa de referencia en 25pb para ubicarla en 7.75% con el fin de fortalecer su posición ante estos riesgos y dar una mayor certeza de que la inflación convergerá a su objetivo.

VIERNES – Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de junio); Banorte: 0.16% 2s/2s; anterior: 0.26% 2s/2s. El viernes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de junio. Estimamos un avance de 0.16% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un avance de 0.13% 2s/2s.

La inflación durante el período en cuestión se explicará por un incremento de los precios de los energéticos, particularmente la gasolina, así como en el precio de las mercancías. Sin embargo, esperamos un menor impacto de los precios de las frutas y verduras.

En este sentido, esperamos que la inflación resulte 1pb por arriba de la observada en el mismo período de 2017 como resultado de: (1) un mayor impacto de los precios de los energéticos (8pb vs. 2pb en 2017); (2) una menor contribución de los bienes agropecuarios (-2pb vs. 0pb en 2017); (3) una menor participación de otros servicios (3pb vs. 5pb en 2017); y (4) un menor impacto de mercancías (5pb vs. 6pb en 2017), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 4.56% en la primera quincena de junio, superior al 4.51% observado en mayo. Por su parte, el índice subyacente resultará en 3.65% anual, marginalmente por debajo del 3.69% previo. Hacia delante, estaremos atentos a la evolución de los precios de los bienes agropecuarios y energéticos considerando el impacto que puedan tener sobre el índice de precios.

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

	2018 P	2017	Diferencia
Total	0.16	0.15	0.01
Subyacente	0.10	0.13	-0.03
Mercancías	0.05	0.06	-0.02
Alimentos procesados	0.03	0.04	-0.01
Otros bienes	0.02	0.02	-0.01
Servicios	0.05	0.07	-0.01
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.03	0.05	-0.02
No subyacente	0.06	0.02	0.04
Agricultura	-0.02	0.00	-0.02
Frutas y verduras	-0.03	0.00	-0.03
Pecuarios	0.01	0.00	0.01
Energéticos y tarifas	0.08	0.02	0.06
Energéticos	0.08	0.02	0.06
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

Fuente: Banorte, INEGI

VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (abril): Banorte: 4.5%; anterior: -0.8%. Finalmente, el próximo viernes, el *INEGI* dará a conocer el reporte del *IGAE* correspondiente al cuarto mes del año, donde esperamos una expansión de 4.5% anual para el índice total, derivado del efecto de calendario de Semana Santa, el cual añadió días laborales a la comparación anual ya que ésta ocurrió en marzo (vs. en abril en 2017).

En este contexto, el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un incremento de 3.8% anual con cifras originales. Como mencionamos en su momento, la expansión de la producción industrial se explicó por el avance de 6.7% anual en la actividad de construcción así como por el crecimiento de 5.6% anual en la producción manufacturera. Por el contrario, la minería presentó una contracción de 5.2% anual derivado de una menor producción de petróleo y gas.

Para el agregado de los servicios, esperamos un avance de 4.8% anual (cifras originales). Los reportes económicos relacionados con el desempeño de este sector en abril muestran que la demanda interna mantuvo un desempeño favorable impulsado por el mayor dinamismo del mercado laboral y del crédito al sector privado. Sin embargo, por el efecto calendario antes mencionado la cifra resultará por arriba de lo observado en los meses previos.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Aderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 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, 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, 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 ofrezca 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 o 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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	hugoa.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454