

# Flash Semanal México

## La semana que viene...

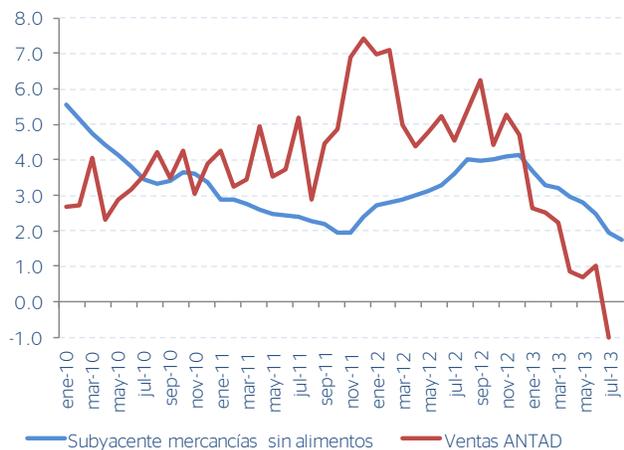
- La minuta de la reunión de política monetaria podría contribuir a evaluar la posibilidad de un recorte adicional de la tasa de referencia

El próximo viernes se dará a conocer la minuta de la más reciente reunión de política monetaria en la que Banxico recortó 25pb la tasa de referencia. La discusión podría dar pistas sobre la posibilidad de un recorte adicional en las próximas reuniones. Dado el marcado énfasis del comunicado en que las condiciones de holgura en la economía prevalecerán por un tiempo prolongado, aun considerando la recuperación de la economía en la segunda mitad de este año y el próximo, será relevante conocer el peso que asigna la Junta, en términos de decisión monetaria, a los efectos que pudiera tener una reducción en la velocidad de compra de activos por parte de la Reserva Federal. Adicionalmente, será interesante conocer la opinión de los miembros de la Junta respecto al reciente episodio de volatilidad cambiaria, sobre todo dado que tanto el mercado como varios analistas descontaban que este factor sería determinante para no recortar la tasa. Finalmente, habrá que seguir con atención los argumentos relacionados con las reformas estructurales, especialmente la fiscal, y sus posibles consecuencias sobre los precios y el crecimiento económico.

- Se espera que la Fed anuncie una reducción en su ritmo de compra de activos esta semana; la mayor certidumbre respecto a sus planes podría favorecer a las variables financieras

Esta semana los datos cíclicos en EEUU fueron mixtos y los mercados se tomaron un respiro a la espera de la decisión que tomará la Fed sobre su ritmo de compra de activos el próximo miércoles. Las tasas de interés en EEUU disminuyeron ligeramente y la calma en los mercados favoreció a los activos de riesgo. Anticipamos que la Fed anunciará una reducción en el ritmo de activos la próxima semana. Con ello, reducirá la incertidumbre en los mercados respecto al camino que seguirá para reducir su QE3 (i.e., para empezar a salir de las políticas no convencionales y dirigirse lentamente hacia una normalización de la política monetaria), lo cual podría reforzar la reciente tendencia de estabilización en las tasas de interés de largo plazo de EEUU, e incluso producir un ligero movimiento a la baja conforme los mercados se adaptan a una mayor certidumbre (ver [FedWatch: Adelanto reunión FOMC del 17-18 de septiembre](#)).

Gráfica 1  
Ventas ANTAD\* e inflación subyacente mercancías sin alimentos (var. % a/a)



\* pm4m. Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2  
Tasas de interés a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

# Calendario: Indicadores

## Oferta y demanda de bienes y servicios 2T13 (19 de septiembre)

Previsión: DA 1.4% a/a, AE

Consenso: 1.8% a/a, AE

Previo: 1.0% a/a, AE

En un contexto de cambio de año base de la serie del PIB (de 2003 a 2008), el 19 de septiembre el INEGI reportará la oferta y demanda global de bienes y servicios al segundo trimestre de 2013. Este detalle del PIB será relevante para conocer el grado de moderación en sus componentes ante la revisión a la baja del crecimiento trimestral del PIB del primer trimestre y la caída en el segundo trimestre. En concreto, con cifras desestacionalizadas, el PIB disminuyó 0.74% durante el segundo trimestre respecto al trimestre previo. Las Actividades Secundarias cayeron 1.10% y las Terciarias retrocedieron 0.42%, en tanto que las Actividades Primarias crecieron apenas 1.22% frente al trimestre anterior. En estos meses previos al reporte, el consumo privado ha tenido un desempeño muy moderado. Las ventas al menudeo y el indicador de ventas de la ANTAD siguen teniendo un desempeño negativo, influido por el continuo aumento en el desempleo, aunque gracias a la contención de la inflación el salario real se ha mantenido relativamente estable. Por su parte, la inversión bruta fija ha mantenido una dinámica débil al caer 1.13% en junio frente al mes previo, con cifras desestacionalizadas. Además, el más reciente reporte (de julio) de la producción industrial muestra que el deterioro continuo, principalmente en su componente de construcción (-6.5% a/a, AE). Por otra parte, con base en indicadores de balanza comercial sabemos que el comercio exterior de bienes se ha moderado, en manufacturas y exportaciones petroleras. Por ello no descartamos que la contribución de la demanda externa neta haya sido negativa por la menor contribución de las exportaciones mientras que las importaciones de bienes habrán tenido mejor crecimiento. Debido a esto se estima que la Demanda Agregada mostrará un crecimiento de 1.4% a/a, AE.

## Ocupación y empleo (20 de septiembre)

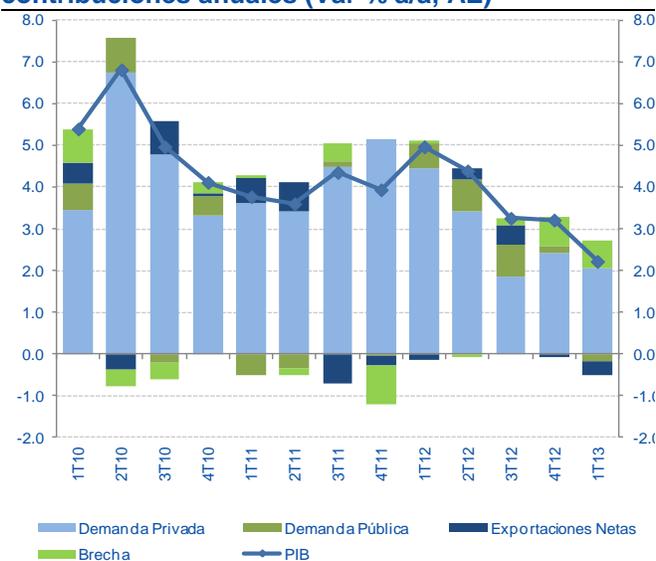
Previsión: 5.20%

Consenso: 5.30%

Previo: 5.12%

La semana próxima se dará a conocer el dato ocupación y empleo de agosto. En esta ocasión es importante estar atentos al indicador para evaluar la dinámica del empleo formal y de la actividad productiva en general del país. Los reportes de desempleo previos han sido desfavorables y las condiciones del mercado laboral parecen no recuperarse en el muy corto plazo, por ello estimamos un aumento del desempleo de 5.12% en julio de 2013 a 5.20% para el mes de agosto.

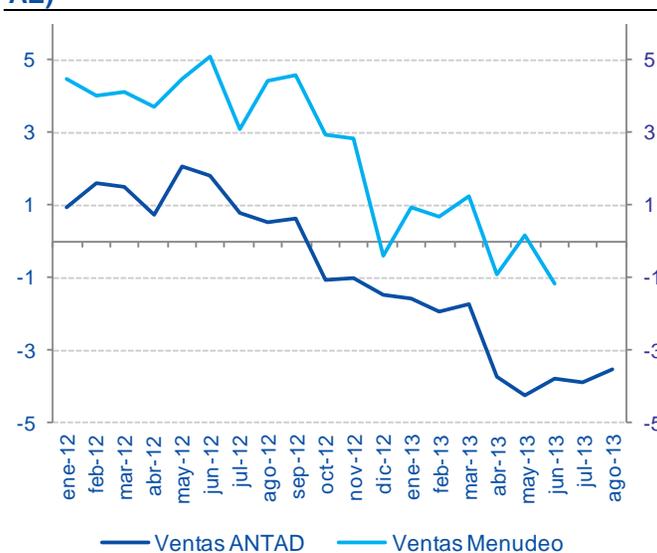
Gráfica 3  
Oferta y demanda de bienes y servicios, contribuciones anuales (Var % a/a, AE)\*



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

Nota: \* Hay que considerar que el PIB agregado del primer trimestre fue revisado a la baja. Esta gráfica se elaboró con información disponible al primer trimestre con año base 2003.

Gráfica 4  
Establecimientos comerciales y ANTAD (Var % a/a, AE)

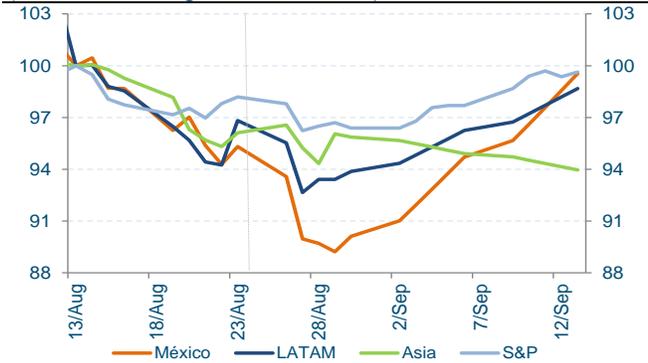


Fuente: BBVA Research, con cifras de la ANTAD y del INEGI.

# Mercados, actividad e inflación

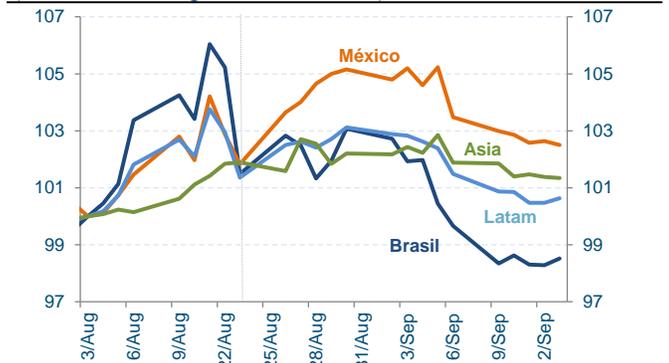
- Las tasas de interés en EEUU disminuyeron ligeramente y la calma en los mercados favoreció a los activos de riesgo: los mercados accionarios avanzaron y las divisas se apreciaron. El peso cerró la semana en 13.05ppd (apreciación de 0.9% respecto al viernes de la semana pasada y de 2.5% desde el jueves de esa semana).

Gráfica 5  
Mercados Accionarios: Índices MSCI  
(índice 13 de agosto 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

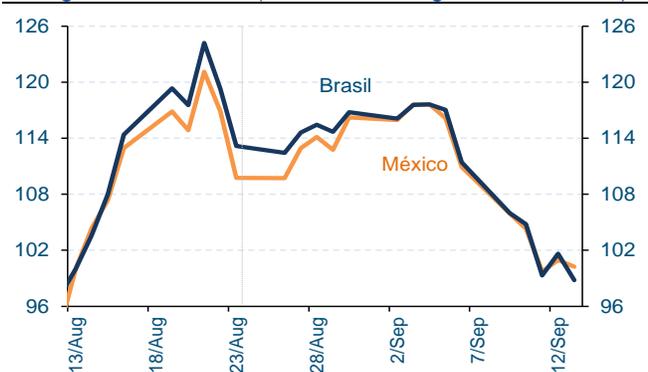
Gráfica 6  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar  
(índice 13 de agosto 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia.

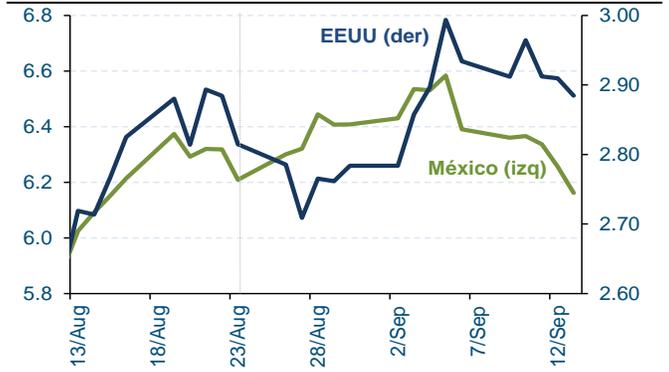
- Si bien las tasas de Mbonos se mantendrán altamente correlacionadas con las de los bonos del Tesoro en el futuro cercano, la menor aversión al riesgo y el reciente recorte de Banxico han provocado una reducción en las tasas de interés de largo plazo (e.g., -21pb en la del M10 desde el viernes de la semana pasada; -43pb desde el jueves).

Gráfica 7  
Riesgo: CDS 5 años (índice 13 de agosto 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

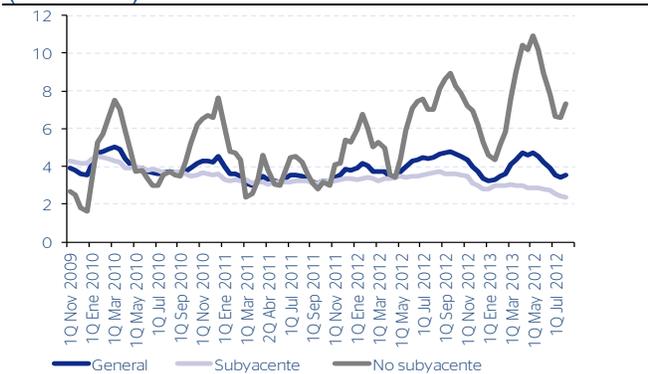
Gráfica 8  
Tasas de Interés de 10 años, último mes



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

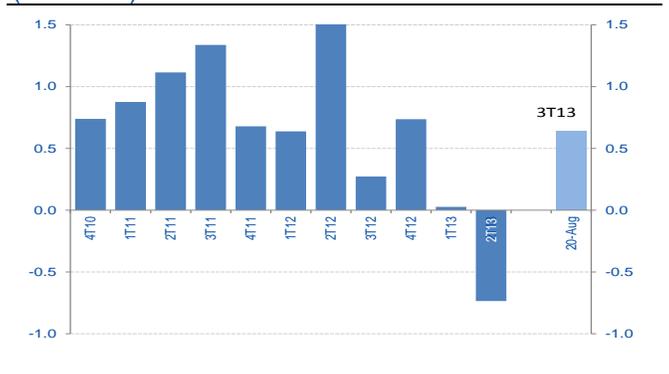
- La holgura de la actividad económica apunta a que la baja inflación subyacente continuará. Se espera que el crecimiento inicie su repunte en este trimestre, aunque los datos más recientes siguen mostrando debilidad.

Gráfica 9  
Inflación y sus componentes  
(Var % a/a)



Fuente: INEGI y BBVA Research

Gráfica 10  
PIB observado y estimación 3T13  
(Var % t/t)



Fuente: BBVA Research

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este informe o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental S.A.; 6) Bogotá: BBVA Continental S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong.

**Para los lectores en la Unión Europea**, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

**Para los lectores en México**, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los lectores en Los Estados Unidos de América**, los análisis sobre productos distintos de los títulos de renta variable y los swaps son difundidos por BBVA Securities, una filial de BBVA autorizada y supervisada por la U.S. Securities and Exchange Commission y inscrita en los registros de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y la Securities Investor Protection Corporation. Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA Securities en EE.UU. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

Los análisis elaborados por BBVA sobre títulos de renta variable son difundidos por BBVA a "grandes inversores institucionales de EE.UU." en virtud de la exención de la obligación de registro que establece el artículo 15a-6 de la Ley de Valores de EE.UU. (U.S. Securities Exchange Act) de 1934, en su versión más actual (la "Ley de Valores"). BBVA no está registrada como sociedad de valores y bolsa en EE.UU. y no está sujeta a las normas estadounidenses relativas a la elaboración de análisis o a la independencia de los analistas. Los análisis elaborados por BBVA Bancomer, BBVA Continental S.A., BBVA Colombia S.A. o BBVA Chile S.A. sobre títulos de renta variable son difundidos por BBVA Securities.

**BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo.**

**BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conócenos](http://www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conócenos).**

**BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.**

### EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **ALFA, AXTEL, COMISION FEDERAL DE ELECTRICIDAD, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, CORPORACION GEO, DAIMLER MEXICO, FACILEASING, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GEO EDIFICACIONES, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, GRUPO PALACIO DE HIERRO, IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, INDUSTRIAS BACHOCO, INMOBILIARIA RUBA, PEMEX CORPORATIVO, TIENDAS CHEDRAUI, URBI DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado servicios de Representación Común a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **N/A**

**BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos contratos de liquidez o es creador de mercado respecto a los valores emitidos por la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: Casa de Bolsa BBVA Bancomer, MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.**

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Alfa, Aalsea, America Movil, AMX, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Grupo Aeroportuario del Pacífico, Grupo Aeroportuario del Sureste, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Kuo, Grupo Maseca, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, KOF, México, Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck de México, Telecom, Telefonos de México, Tenaris, Urbi Desarrollos Urbanos, Vitro.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe,** por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. **BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA, BBVA Bancomer o BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

---

### DISCLAIMER GENERAL EN EL CASO DE QUE LOS LECTORES ACCEDAN AL INFORME A TRAVÉS DE INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.