

La semana en cifras

9 de agosto 2019

Banxico dejará la mesa lista para un recorte

- Decisión de política monetaria (15 de agosto).** Esperamos que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, aunque con algunos analistas y participantes de mercado anticipando un recorte. En este contexto, esperamos que el tono del comunicado sea muy *dovish*, dejando la mesa lista para un recorte de 25pb en septiembre. Esto sería consistente con nuestra opinión de que la dinámica de inflación, la debilidad de la actividad económica y la reducción de tasas del Fed abren mayor espacio para una reducción antes de lo que esperado previamente. Por su parte, creemos que los más recientes acontecimientos proveen, en el balance, un soporte adicional a esta expectativa. Estos incluyen: (1) Una posible revisión a la baja del PIB del 2T19 en un contexto de constantes disminuciones en los pronósticos de crecimiento para este año y 2020; (2) la convergencia de la inflación a su objetivo, en línea con los estimados del banco central; y (3) la ola acomodaticia global que ha endurecido la postura monetaria relativa de México. Por el contrario, el reciente ajuste del peso probablemente induzca cierta cautela por parte de la Junta de Gobierno, sobre todo ante la permanencia de algunos riesgos a la estabilidad financiera, aunque creemos que no es extremadamente preocupante debido a que la naturaleza de los factores detrás de ésta han sido casi exclusivamente externos y en línea con sus pares en emergentes.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.mactal@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	CONSENSO	PREVIO
mar. 13-ago.	9:00am	Reservas internacionales	27-jul	mmd	--	--	179.4
mar. 13-ago.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 20 años (Nov'38); Udibonos 30 años (Nov'50); Bondes D 5 años					
jue. 15-ago.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	2-ago	%	8.25	8.25	8.25

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (9 de agosto); anterior: US\$179,397 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$476 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$179,397 millones, un avance de US\$4,605 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	02-ago-19	02-ago-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	179,397	476	4,605
(B) Reserva Bruta	176,384	188,245	1,331	11,860
Pemex	--	--	-54	211
Gobierno Federal	--	--	894	7,315
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	492	4,335
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	8,847	855	7,256

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 20 años (Nov'38), Udibonos de 30 años (Nov'50), Bondes D de 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (13 de agosto de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	12-sep-19	--	6,000	8.15
3m	14-nov-19	--	9,000	8.09
6m	13-feb-20	--	12,500	8.07
12m	13-ago-20	--	13,500	8.04
Bondes D				
5 años	27-jun-24	--	6,500	0.14
Bono M				
20 años	18-nov-38	8.50	3,700	7.69
Udibono				
30 años	03-nov-50	4.00	UDIS 600	3.75

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

JUEVES – Decisión de política monetaria. Banorte: 8.25%, previo: 8.25%.

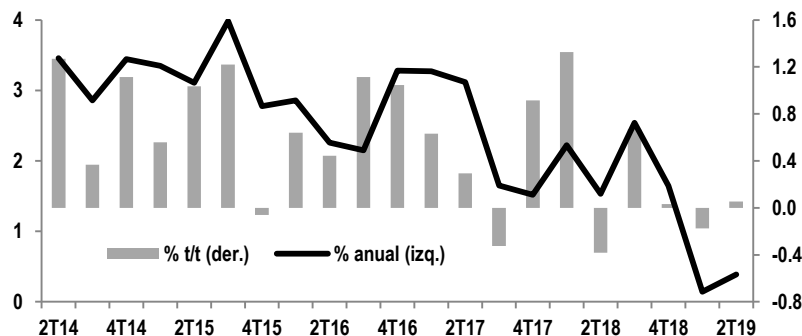
El próximo jueves, Banco de México dará a conocer su quinta decisión del año, en la cual esperamos la tasa de referencia sin cambios en 8.25%. De acuerdo con *Bloomberg*, al cierre de esta edición 8 de 16 analistas (50%) esperan un recorte. La señal del mercado con base en los futuros de TIIIE-28 es ligeramente menos *dovish*, descontando alrededor de 8pb de baja, lo que se traduciría en una probabilidad de 31% de una baja de 25pb. Considerando lo anterior, no descartamos que la decisión induzca una reacción en activos financieros, ya sea en el caso de que la tasa de referencia permanezca sin cambios o si es recortada.

Esperamos que el tono del comunicado sea muy *dovish*. Lo anterior sería consistente con nuestra opinión de que la dinámica de inflación, la debilidad de la actividad económica y la postura monetaria relativa con EE.UU. han abierto mayor espacio para que el banco central recorte la tasa de referencia antes de lo que esperábamos previamente. En particular, anticipamos una disminución de 25pb a 8.00% en septiembre y un acumulado de -50pb durante todo 2019. Para detalles sobre nuestras expectativas, ver: “*Banxico – Se acerca la hora de recortar la tasa de referencia*”, <pdf>, 31 de julio de 2019.

Además de lo anterior, pensamos que los más recientes acontecimientos proveen, en el balance, un soporte adicional a nuestra expectativa. En primer lugar, las últimas cifras sugieren que los riesgos para el dato final del PIB del 2T19, a publicarse el 23 de agosto, están sesgados a la baja. El dato preliminar se ubicó en -0.7% anual (+0.4% anual ajustado, +0.1% t/t), evitando así la llamada ‘recesión técnica’ (gráfica abajo). En específico, el sector secundario, que en nuestra opinión fue el que más impactó el resultado, se estimó en -2.8% anual (sin cambios en la comparación trimestral). Sin embargo, la producción industrial de junio, publicada hoy, mostró que las actividades secundarias cayeron 3.0% anual en el trimestre, debajo de lo anticipado de manera preliminar. Si asumimos que no habrá otros ajustes, esto es suficiente para que el PIB del 2T19 se revise a -0.8% desde el -0.7% inicial. Por su parte, otras cifras relevantes para el cálculo del PIB también han sido débiles, incluyendo el consumo privado y la inversión fija bruta de mayo, que hasta dicho mes acumulaban un desempeño de 1.0% y -3.2% anual en lo que va de 2019, respectivamente. En nuestra opinión el dato más preocupante es este último, impactado principalmente por la construcción, sector que es a su vez muy sensible al nivel de las tasas de interés. Adicionalmente, la última encuesta del banco central mostró una reducción del pronóstico del PIB de 2019 y 2020 a 0.8% y 1.5%, respectivamente, desde 1.1% y 1.7%. Los estimados en encuestas con una actualización más frecuente, con el caso de *Citibanamex*, se ubican en 0.6% y 1.4%, en el mismo orden.

PIB

% anual, y % t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



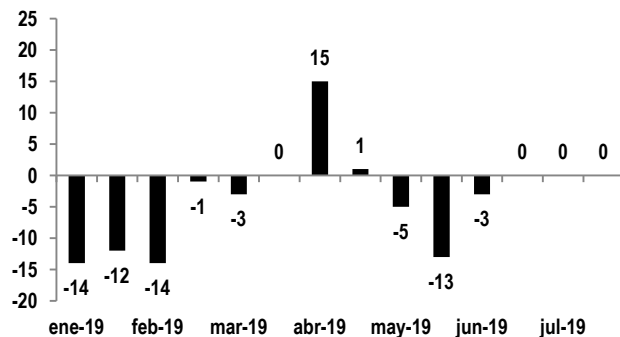
*La cifra del 2T19 es con base en el reporte preliminar, todos los demás son cifras finales
Fuente: INEGI

Consideramos que los miembros de la Junta de Gobierno están tomando en cuenta el panorama de crecimiento debido al impacto que la desaceleración está teniendo en la brecha del producto, que de ampliarse a la baja podría resultar en menores presiones de demanda sobre los precios. Actualmente, el banco central estima la brecha del producto en su nivel más negativo desde la crisis financiera; de acuerdo con nuestros cálculos, se ubica en -1.1% del PIB potencial. En las últimas minutas, la mayoría mencionó que las condiciones de holgura se han relajado incluso más de lo previsto. Si el PIB del 2T19 se revisa a la baja, la brecha del producto probablemente sería aún más negativa. Esto es importante ya que uno de los miembros con sesgo *dovish* dijo que: “...si la inflación continúa comportándose en línea con su convergencia hacia su objetivo, será necesario iniciar un ciclo de relajamiento en un horizonte relativamente corto. Puntualizó que se corre el riesgo de mantener una postura monetaria restrictiva por un periodo prolongado en perjuicio del crecimiento económico, las finanzas públicas y los costos financieros...”.

Por lo tanto, pasando a la inflación, ésta se ubicó en 0.38% m/m en julio, prácticamente en línea con las expectativas de mercado (0.37%). En términos de sorpresas, 8 de los 14 datos quincenales publicados en lo que va del año han sorprendido a la baja (gráfica abajo, izquierda). En el 2T19 la inflación promedio fue de 4.2% anual, menor al 4.3% estimado por Banxico en el *Informe Trimestral*. La subyacente se ubicó en 3.8%, en línea con su pronóstico. Este fue el segundo trimestre al hilo en el cual la inflación general es ligeramente menor al estimado. Creemos que esto es relevante ante comentarios en las últimas minutas que resaltaron la importancia de que la inflación converja al objetivo, situación que continuará materializándose de acuerdo a nuestros pronósticos (gráfica abajo, derecha) y los del banco central.

Sorpresas de inflación en cifras quincenales

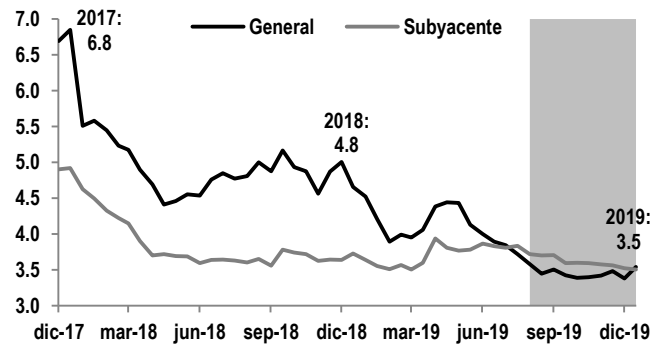
Pb, actual menos mediana de estimados



Fuente: Banorte con cifras de INEGI y Bloomberg

Pronósticos de inflación

% anual

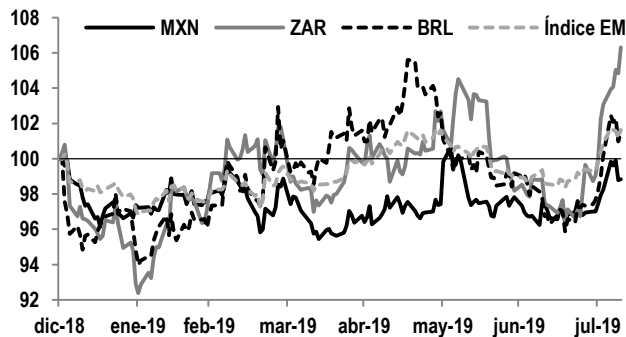


Fuente: INEGI, Banorte

Por el contrario, el peso mexicano se ha presionado desde alrededor de 19.15-19.20 por dólar el 27 de junio a cerca de 19.40 actualmente. El ajuste se debe en muy buena medida a factores externos, destacando la última decisión del Fed (que a pesar de recortar la tasa *fed funds* en 25pb, fue menos *dovish* a lo anticipado por el mercado) y el escalamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

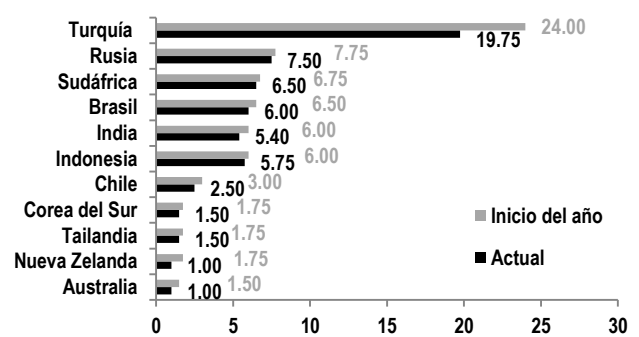
Esto es más claro al observar que el movimiento ha sido muy en línea con sus pares en emergentes (gráfica abajo, izquierda) y que se ha dado de manera ordenada. Consideramos que estas dos características ayudarán a moderar algunas preocupaciones sobre los riesgos para la estabilidad financiera. Por otra parte, la ola acomodaticia de los bancos centrales continúa, situación que no ha pasado desapercibida por la Junta de Gobierno de acuerdo a los comentarios públicos de algunos miembros tales como Jonathan Heath y Gerardo Esquivel. Apenas esta semana, Perú, India, Tailandia y Turquía relajaron su política monetaria más de lo esperado por el mercado, uniéndose al grupo que ya lo había hecho al menos una vez este año (gráfica abajo, derecha). Esto es importante ya que la postura monetaria relativa de México, aproximada a través del diferencial de tasas de interés de corto plazo, se ha apretado no solo relativo a EE.UU. sino también respecto a estos países, otorgando al banco central mayor margen de maniobra.

Desempeño del dólar frente a monedas emergentes
Índice 100= 31-dic-18



Fuente: Bloomberg

Tasa de referencia de países seleccionados
%



Fuente: Bloomberg

En conclusión, creemos que el comunicado será muy *dovish*, con Banxico dejando la mesa lista para un recorte de la tasa de referencia en septiembre. A pesar de que un factor en contra de este escenario podría ser la reciente depreciación del peso, creemos que no es extremadamente preocupante debido a que la naturaleza de los factores detrás del ajuste han sido casi exclusivamente externos y en línea con sus pares en emergentes. Adicionalmente, consideramos que la información más reciente en términos de crecimiento, inflación y la postura monetaria relativa más que compensarán por algunos de los riesgos que prevalecen en términos de los riesgos para la estabilidad financiera. En particular, con anterioridad hemos mencionado la posición fiscal de Pemex y sus potenciales implicaciones para su calificación crediticia y la del soberano como uno de los principales factores que podrían eventualmente retrasar el inicio de un ciclo de relajamiento monetario.

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 Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.

<i>Referencia</i>	
COMPRA MANTENER VENTA	<p><i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i></p> <p><i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i></p> <p><i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i></p>

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	Gerente 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.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454