

La semana en cifras

10 de mayo 2019

Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, con un tono *dovish* por el panorama de crecimiento

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Decisión de política monetaria de Banxico (16 de mayo).** Esperamos que el banco central mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con el consenso. Adicionalmente, esperamos el tono del comunicado mantenga un tono *dovish* y no descartamos que, esta vez, la decisión no sea unánime, con el Subgobernador Esquivel a favor de un recorte en la tasa de referencia. En nuestra opinión el sesgo podría ser más acomodaticio ante una perspectiva más débil para el crecimiento, tanto realizado como futuro. Sin embargo, la cautela prevalecería respecto a la inflación, con la general como subyacente y las expectativas de mediano plazo aumentando en el margen. Pensamos que la información relacionada a esta decisión sentará las bases necesarias para el siguiente movimiento de la autoridad monetaria, la cual, en nuestra opinión, será de bajar. A pesar de un panorama más negativo de inflación debido en su mayoría a factores temporales, el deterioro en el panorama de crecimiento en conjunto con el compromiso del Gobierno Federal de mantener finanzas públicas sanas y un fortalecimiento adicional de la posición financiera de Pemex en el corto plazo, ayudarán a disminuir algunos de los riesgos relevantes para la Junta de Gobierno. Con ello, conforme mejoren las condiciones inflacionarias en el 3T19, Banxico podría recortar la tasa en una o dos ocasiones adicionales, resultando en una disminución total en 2019 entre 50 y 75pb

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 14-may	9:00am	Reservas internacionales	10-may	mmd	--	--	176.7
mar 14-may	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6; Bonos M 5 años (Sep'24) y Udibonos 10 años (Nov'28)					
jue 16-may	1:00pm	Decisión de política monetaria	Mayo	%	8.25	8.25	8.25

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (10 de mayo); anterior: US\$176,696 millones. La semana pasada, las reservas internacionales se incrementaron en US\$35 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$176,696 millones, un avance de US\$1,903 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	03-may-19	03-may-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	176,696	35	1,903
(B) Reserva Bruta	176,384	184,384	154	8,000
Pemex	--	--	41	199
Gobierno Federal	--	--	-27	6,128
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	140	1,673
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	7,688	119	6,097

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 5 años (Sep'24), Udibonos de 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (14 de mayo de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	13-jun-19	--	5,000	8.02
3m	15-ago-19	--	10,000	8.19
6m	07-nov-19	--	11,500	8.25
Bono M				
5 años	05-sep-24	8.00	10,000	7.89
Udibonos				
10 años	30-nov-28	4.00	UDIS 800	3.79

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 tercera decisión de política monetaria del año, en la cual esperamos la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con el consenso. Estaremos atentos al tono del comunicado, el cual esperamos mantenga un tono *dovish*. Cabe recordar que, si bien la última decisión fue unánime, un miembro (el Subgobernador Gerardo Esquivel) votó en contra del tono del comunicado, argumentando que no coincidía con su tono restrictivo ni con la caracterización del balance de riesgos para la inflación (el cual se mantuvo sesgado al alza). En este sentido, no descartamos que, esta vez, la decisión no sea unánime, con el Subgobernador Esquivel a favor de un recorte en la tasa de referencia

Consideramos que el tono *dovish* será reafirmado por una perspectiva más débil para el crecimiento, tanto realizado como futuro (con base en las expectativas de analistas). Por el contrario, la cautela prevalecería respecto a la inflación, tanto general como subyacente y las expectativas de mediano plazo, con todas aumentando en el margen. Finalmente, el desempeño de los mercados ha sido estable a pesar de que Banxico reconoce que se mantienen riesgos en el panorama, destacando la posición financiera de Pemex. En este contexto, la siguiente tabla muestra la evolución de algunas variables clave bajo el escrutinio del banco central desde la última decisión del pasado 28 de marzo.

Indicadores económicos y financieros

% anual a menos de que se indique lo contrario

	28-mar-19	Último
Datos económicos		
PIB*	1.7	1.3
PIB (% t/t)*	0.2	-0.2
IGAE**	1.3	1.1
Inflación general	3.94	4.41
Inflación subyacente	3.54	3.87
Encuestas***		
PIB 2019	1.63	1.50
PIB 2020	2.00	1.77
Inflación general - 2019	3.65	3.70
Inflación subyacente - 2019	3.50	3.56
Inflación general a 12 meses	4.10	3.98
Expectativas de mediano plazo	3.50	3.55
Expectativas de largo plazo	3.50	3.50
Datos financieros		
USD/MXN	19.34	19.09
Diferencial tasas 10 años (Mbono - UST, pb)	560	569
IPC (pts)	42,942	42,629
Mezcla mexicana (US\$/bb)	60.05	62.38
CDS de 5 años (pb)	127	119

* Cifras del 4T8 y preliminar del 1T19, respectivamente

** Cifras para enero y febrero de 2019, en el mismo orden

*** De acuerdo con las última encuesta de analistas del sector privada del banco central al momento de la decisión

Fuente: INEGI, Banco de México, Bloomberg

En nuestra opinión y por lo que respecta al crecimiento, la Junta de Gobierno podría tornarse un poco más acomodaticia a pesar de que el balance de riesgos ha sido caracterizado a la baja por bastante tiempo. En este sentido, algunos de los riesgos parecen estarse materializándose. En el frente externo ya habían advertido sobre el impacto de las tensiones comerciales entre China y EE.UU. sobre el crecimiento global. En este contexto, EE.UU. anunció un incremento de 10% a 25% en los aranceles que aplican a 200mmd en bienes importados de la nación asiática. No se ha alcanzado un acuerdo a pesar de recientes señales de mejoría en las negociaciones, con los mercados de hecho ya esperando un desenlace favorable antes del inicio de esta semana. Adicionalmente, China afirmó que tomaría medidas en represalia. Otros riesgos, como aquéllos relacionados al *Brexit*, no han mejorado, mientras que los datos en China han dado notas ligeramente positivas aunque son en su mayoría mixtos.

En el frente local y de acuerdo con las minutas, la mayoría de los miembros comentó que la desaceleración estaba explicada por un menor dinamismo global, debilidad en la demanda doméstica y por factores transitorios. En nuestra opinión esto ya se reflejó en el dato preliminar del PIB del 1T19, mostrado en la tabla anterior. No obstante, otros indicadores sugieren que la debilidad podría extenderse (detalles en: “*Balanza comercial – Señales tentativas de debilidad en manufacturas y consumo*”, 26 de abril de 2019, <[pdf](#)>). El retraso en los cruces en la frontera norte que iniciaron el 29 de marzo y la imposición de aranceles a bienes mexicanos (tales como el jitomate), podrían tener un impacto adicional a pesar de también ser transitorios. En este sentido, mantenemos nuestro estimado de crecimiento para 2019 en 1.5%, en línea con el consenso, pero con riesgos a la baja. De acuerdo con el último *Informe Trimestral* de Banxico (correspondiente al 4T18), el crecimiento resultaría en un rango de entre 1.1% y 2.1% (punto medio: 1.6%).

A pesar de la desaceleración económica, creemos que los miembros reafirmarán su postura prudente en cuanto a la inflación al considerar que ha aumentado desde la última decisión. En particular, en abril la inflación general se ubicó en 4.41% anual mientras que la subyacente resultó en 3.87%, con la primera superando la cota superior del intervalo objetivo de Banxico. Sin embargo, creemos que esto se explica en buena medida por dos factores: (1) Un efecto estacional considerando la fecha del periodo vacacional de Semana Santa, que ocurrió en abril 2019 vs. marzo en 2018, resultando en una base desfavorable; y (2) la menor ponderación de las tarifas eléctricas dentro del índice en comparación con el año pasado dado el cambio de año base en el INPC. Por otra parte, las expectativas de acuerdo con la última encuesta de la institución muestran alzas tanto para 2019 como en el mediano plazo, mientras que las de más largo plazo se mantuvieron en 3.50%. En este sentido, dos miembros concordaron que “...*el comportamiento de las expectativas de inflación descrito refleja falta de credibilidad en la meta de 3%...*”.

En un tono más positivo, la inflación anual promedió 4.1% en el 1T19, en línea con el estimado del banco central, mientras que la subyacente se ubicó 10pb arriba del pronóstico, en 3.6%. A pesar de lo anterior, las minutas mostraron que la mayoría de los miembros continúan cautelosos, considerando que: (1) La caída en la inflación general se explicó en mayor medida por una disminución en la no subyacente pero han comenzado a revertirse (como lo sugiere la dinámica reciente del petróleo); (2) existen algunas preocupaciones sobre la resistencia a la baja del rubro subyacente; y (3) la permanencia de riesgos al alza, tales como la posibilidad de presiones al alza en el tipo de cambio y posibles impactos del reciente alza al salario mínimo. Como tal, creemos que el balance de riesgos seguirá sesgado al alza, aunque no descartamos una ligera mejoría al considerar los comentarios de la Junta de Gobierno sobre la intensificación de algunos de los riesgos a la baja. Nuestra trayectoria de inflación todavía es positiva, con nuestro estimado para el cierre del año en 3.5%, apoyando nuestra visión de que el banco central tendrá espacio para recortar la tasa de referencia.

En conclusión, pensamos que la información relacionada a esta decisión sentará las bases necesarias para el siguiente movimiento de la autoridad monetaria, la cual, en nuestra opinión, será de bajar. A pesar de un panorama más negativo de inflación debido en su mayoría a factores temporales, consideramos que el deterioro en el panorama de crecimiento en conjunto con el compromiso del Gobierno Federal de mantener finanzas públicas sanas y un fortalecimiento adicional de la posición financiera de Pemex en el corto plazo, ayudarán a disminuir algunos de los riesgos relevantes para la Junta de Gobierno. Con ello, conforme mejoren las condiciones inflacionarias en el 3T19, Banxico podría recortar la tasa en una o dos ocasiones adicionales, resultando en una disminución total en 2019 entre 50 y 75pb.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia 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.

	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 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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	hugoa.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.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454