

## La semana en cifras

**Esperamos la demanda agregada del 1T20 en -2.0%, con debilidad concentrada en el componente doméstico**

- Oferta y demanda agregada (1T20).** Esperamos una contracción de 2.0% a/a, lo que sería un nuevo mínimo desde el 3T09, en medio de la crisis financiera global. A pesar del efecto favorable por el día adicional del año bisiesto, el impacto del COVID-19 en marzo más que compensaría a la baja, especialmente en el sector externo. En la oferta, el PIB mostró una contracción de 1.4%, mientras que esperamos un retroceso de 2.8% en las importaciones, altamente impactadas por las interrupciones a las cadenas de suministro globales. En la demanda, esperamos debilidad concentrada en el frente doméstico, que ya venía presentando un bajo dinamismo incluso antes de la pandemia. El consumo (-0.4%) y la inversión (-9.3%) resultarían en terreno negativo. Por el contrario, el gasto de gobierno (+0.2%) y las exportaciones (+0.7%) aguantarían relativamente mejor, con estas últimas apoyándose de una disminución en los inventarios, particularmente de materias primas para solventar interrupciones en las cadenas de suministro. El reporte nos ayudará a refinar los detalles sobre lo que sucedió en la primera etapa de la pandemia. En términos generales, esperamos que la demanda doméstica haya permanecido muy débil –particularmente la inversión, pero también el consumo– mientras que el componente externo habría sido más fuerte, ejemplificado por el dinamismo relativo de las exportaciones

12 de junio 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**

Director, Análisis Económico  
juan.alderete.magal@banorte.com

**Francisco Flores**

Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



**STARMINE AWARDS  
FOR REUTERS POLLS  
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 16-jun.	9:00am	Reservas internacionales	12-jun	US\$ miles millones	--	--	187.2
vie. 19-jun.	6:00am	<b>Oferta y demanda agregada</b>	1T20	% a/a	<u>-2.0</u>	--	-1.6
		Consumo privado		% a/a	<u>-0.4</u>	--	0.9
		Gasto de gobierno		% a/a	<u>0.2</u>	--	-0.2
		Inversión fija bruta		% a/a	<u>-9.3</u>	--	-5.2
		Exportaciones		% a/a	<u>0.7</u>	--	-2.8
		Importaciones		% a/a	<u>-2.8</u>	--	-4.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (12 de junio); anterior: US\$187,247 millones.** La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$68 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$187,247 millones, con un avance de US\$6,370 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

	2019	5-jun.-20	5-jun.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	187,247	-68	6,370
(B) Reserva Bruta	183,028	196,914	-482	13,887
Pemex	--	--	0	2,624
Gobierno Federal	--	--	-31	7,168
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-451	4,094
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	9,667	-414	7,516

Fuente: Banco de México

**VIERNES – Oferta y demanda agregada (1T20): Banorte: -2.0% a/a; anterior: -1.6%.** Este sería un nuevo mínimo desde el 3T09, justo en medio de la crisis financiera global. A pesar del efecto favorable por un día adicional del año bisiesto, el impacto del COVID-19 en marzo más que compensaría a la baja, especialmente en el sector externo. No obstante, esperamos debilidad en la demanda interna, que ya venía presentando un bajo dinamismo incluso antes de la pandemia

Por el lado de la oferta, [el PIB cayó 1.4%](#), con impactos relevantes en los diferentes sectores, específicamente en marzo. En este sentido, esperamos que las importaciones registren una caída de 2.8%, afectadas por las interrupciones a las cadenas de suministro del exterior –particularmente en China, pero también en Europa y EE.UU. –. Dentro de la balanza comercial, y expresada en dólares, la dinámica mensual ya era bastante débil antes del COVID-19, con una disminución acumulada de 3.5% en ene-feb. No obstante, [en marzo cayeron -6.7%](#). Por lo tanto, las importaciones de bienes se contrajeron 4.6% en el trimestre. Incorporando a los servicios utilizando datos de la cuenta corriente, el gasto en bienes y servicios cayó 5.0% en el 1T20. Sin embargo, esto fue mitigado por la depreciación del peso, el cual se deslizó 4.2% a/a, promediando 20.01 por dólar en el periodo. Al ajustar por esto, las importaciones de bienes y servicios en moneda local solamente disminuyeron 1.1%.

Pasando a la demanda, las exportaciones mostraron cierta fortaleza en el periodo, por lo cual anticipamos una expansión de 0.7%. Contrario a las importaciones, el desempeño dentro de la balanza comercial en los primeros dos meses del trimestre fue de +1.6%, para después caer 1.7% en marzo. Así, el total en el trimestre fue de +0.4%. También, utilizando las cifras de la balanza de pagos, los ingresos por bienes y servicios cayeron 0.4% en dólares, pero aumentaron 3.7% en pesos.

Sobre el consumo, anticipamos una contracción de 0.4%, también arrastrado en marzo. De acuerdo con el indicador mensual, este sector retrocedió 0.7% en el trimestre, primer dato negativo desde el 4T09.

Mientras que enero y febrero estuvieron sesgados al alza –con este último altamente beneficiado por el año bisiesto en +0.5% (-0.7% utilizando cifras ajustadas por estacionalidad)–, marzo estuvo altamente impactado por la pandemia. En particular, en este último mes, tanto los bienes duraderos como semi-duraderos fueron los más afectados (tanto domésticos como importados, pero estos últimos en mayor proporción), mientras que los no duraderos resultaron más altos, probablemente apoyados por las compras preventivas de bienes esenciales.

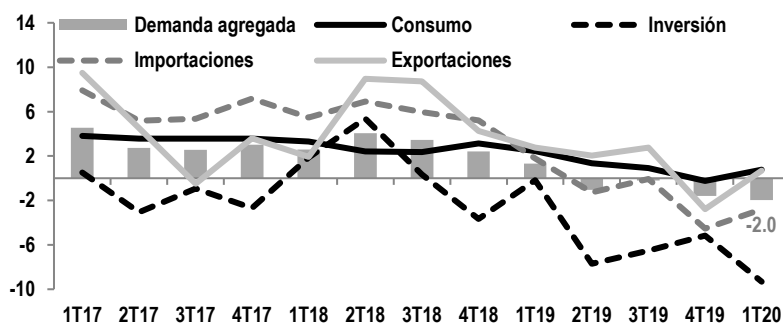
Sobre la inversión, los datos provenientes del indicador mensual muestran una contracción de 9.3% en el periodo. Como hemos mencionado en los reportes mensuales, la dinámica había sido débil por un periodo prolongado, pero [marzo mostró una contracción adicional](#), especialmente en maquinaria y equipo importado. Aunque este dato sería mejor relativo a nuestro estimado preliminar de -11.2%, sigue mostrando una contracción significativa.

Vemos un ligero incremento de +0.2% en el gasto gubernamental. No obstante, un factor clave sería solo un efecto de base menos retardador, ya que se contrajo 0.8% en el 1T19. De acuerdo con los reportes de finanzas públicas, el gasto total del gobierno federal aumentó 6.2% a/a en términos reales, con el gasto corriente en +7.8%. No obstante, nos mostramos cautos ante estos datos, ya que incluyen las transferencias de los programas sociales, los cuales no son contabilizados en este sector dentro de la demanda agregada. Adicionalmente, los saldos en las cuentas de estados y municipios muestran un crecimiento de alrededor de 21.2%, probablemente limitando el alza, ya que sugieren una acumulación de recursos.

Finalmente, creemos que podríamos ver una disminución en los inventarios, con las empresas reduciendo sus niveles de materias primas para hacer frente a las disrupciones en las cadenas de suministro. En conclusión, el reporte nos ayudará a refinar los detalles sobre los primeros efectos de la pandemia. En términos generales, la demanda doméstica probablemente permaneció muy débil, particularmente en inversión, pero también en el consumo, mientras que el componente externo fue más fuerte (ejemplificado por las exportaciones). Esto se refleja en las caídas persistentes de las importaciones y un mayor dinamismo de las exportaciones, resultando en un sesgo a un mayor superávit (o menor déficit) comercial y de cuenta corriente. Adicionalmente, los datos nos ayudarán a calibrar las tendencias de la actividad hacia el 2T20, que en cualquier caso probablemente será el trimestre más afectado en el año por un amplio margen.

#### Demanda agregada

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899