

La semana en cifras

La inflación anual caería a 2.19% a/a, otorgando mayor espacio para que Banxico recorte tasas

17 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Francisco Flores

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

- Reporte de inflación (1ª quincena de abril).** Estimamos una baja de -0.65% 2s/2s en el índice general y un avance de 0.08% en la subyacente. La caída estaría influenciada por el componente no subyacente, estimado en -2.79%. En este sentido, recordemos que en este periodo se comienzan a presentar los descuentos en tarifas eléctricas. Más importante aún, nuestro monitoreo mostró que las gasolinas continúan cayendo con fuerza, mientras que los agropecuarios probablemente extiendan la baja. En la subyacente, anticipamos algunas presiones en alimentos procesados, que podrían empezar a resentir un peso más débil. En contraste, la caída en la demanda resultaría en la ausencia de presiones en otros bienes y servicios. Con estos resultados, la inflación anual caería a 2.16% desde 3.25% en marzo, con 154pb de baja en solo tres quincenas. El componente no subyacente alcanzaría un nuevo mínimo histórico de -1.15% y la subyacente también bajaría a 3.28%
- Índice Global de la Actividad Económica (febrero).** Estimamos una caída de -0.5% a/a, por encima respecto al -0.8% de enero. Si bien la cifra sería más elevada, esto se debe en buena medida por el efecto del año bisiesto en los servicios. Con cifras ajustadas por estacionalidad estimamos una contracción de 0.2%, su desempeño más débil desde octubre. Como ya es conocido, la producción industrial cayó 0.6% m/m, decepcionando al mostrar a todos los principales sectores en contracción. Por otro lado, estimamos los servicios en 0.3% a/a (sin cambios en la comparación mensual). Consideramos que los servicios más asociados al sector doméstico no sufrieron mucho por el COVID-19, mientras que los relacionados al sector externo podrían haber empezado a resentir los primeros efectos. Si nuestro estimado se materializa, la actividad económica habría estado débil incluso antes de que el choque por la pandemia empezara a tener su impacto completo

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 21-abr.	9:00am	Reservas internacionales	17-abr	US\$ miles millones	--	--	185.6
mar. 21-abr.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas Citibanamex					
jue. 23-abr.	6:00am	Inflación general	1Q Abr	% 2s/2s	<u>-0.65</u>	-0.34	-0.78
				% a/a	<u>2.16</u>	2.186	2.79
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.08</u>	0.11	0.14
				% a/a	<u>3.28</u>	--	3.60
jue. 23-abr.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizado	Febrero	% a/a	<u>3.9</u>	--	2.7
				% m/m	<u>-0.4</u>	--	0.5
vie. 24-abr.	6:00am	IGAE desestacionalizado	Febrero	% a/a	<u>-0.5</u>	--	-0.8
				% m/m	<u>-0.2</u>	--	0.0
		Actividades primarias		% a/a	<u>-2.5</u>	--	1.1
		Producción industrial		% a/a	<u>-1.9</u>	--	-1.6
		Servicios		% a/a	<u>0.3</u>	--	-0.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (17 de abril); anterior: US\$185,618 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$61 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de Banxico. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$185,618 millones, con un avance de US\$4,740 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	8-abr.-20	8-abr.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	185,618	61	4,740
(B) Reserva Bruta	183,028	189,887	-1,021	6,859
Pemex	--	--	-65	1,684
Gobierno Federal	--	--	104	1,733
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-1,060	3,442
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	4,269	-1,082	2,119

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de abril); Banorte: -0.65% 2s/2s; anterior: -0.78%. La caída pronosticada estaría influenciada por el componente no subyacente, estimado en -2.79% 2s/2s (restando 70pb en términos de contribución), mientras que la subyacente también sería más baja, en 0.08% (previo: 0.14%).

Respecto al primer componente, destacamos dos factores. Primero, recordemos que en este periodo se presenta la estacionalidad típica de los descuentos en tarifas eléctricas, categoría que anticipamos caería 13.6%, restando 28pb. Segundo y más importante, nuestro monitoreo mostró que las gasolinas continúan cayendo debido a menores precios del crudo en el mercado global. En particular, la gasolina de bajo octanaje disminuiría 7.1% adicional al -14.3% de la quincena previa, mientras que la de alto octanaje bajaría 5.9%. Solo estos dos bienes restarían 41pb al índice general. Adicionalmente, es probable que los agropecuarios extiendan la baja, aunque de manera mixta. En frutas y verduras esperamos -1.5%, con nuestro monitoreo mostrando una fuerte caída del jitomate, aunque con presiones modestas en otros bienes como aguacate, chile y cebolla. Esto sería compensado en parte por pecuarios (+0.9%), con algunos reportes asegurando que los precios de algunos bienes, como el pollo y el huevo (en particular este último) han escalado por una mayor demanda en la cuarentena.

La inflación subyacente contribuiría 6pb al total. Los bienes serían bastante estables en 7pb, exclusivamente por alimentos procesados que podrían empezar a resentir un MXN más débil. En contraste, la caída en la demanda resultaría en la ausencia de presiones en otros bienes (contribución: -1pb). En servicios estimamos -1pb, resaltando nuestra expectativa de bajas adicionales en tarifas aéreas (-2.9%) y otros servicios relacionados al turismo, debido al impacto del COVID-19. En general, esta categoría estaría afectada por una menor demanda inducida por las medidas de distanciamiento social y la preferencia por compras de bienes esenciales.

Con estos resultados, la inflación anual caería a 2.16% desde 3.25% en marzo, con 154pb de baja en solo tres quincenas. La reducción estaría fuertemente influenciada por el componente no subyacente, que alcanzaría un nuevo mínimo histórico (en frecuencia quincenal) de -1.15%. La subyacente también bajaría con fuerza, a 3.28% desde 3.60%. Cabe mencionar que esta última estaría distorsionada por la pandemia, que hizo que las aerolíneas y servicios turísticos no incrementaran precios antes de la Semana Santa. Ante la ausencia de la típica estacionalidad por este factor este año, creemos que debería de revertirse en parte tan pronto como en la próxima quincena. A pesar de esto, la reciente dinámica de inflación es un factor importante detrás de nuestra expectativa de que [Banxico podrá recortar la tasa de referencia más agresivamente a lo que anticipábamos](#), además de justificar el ajuste de nuestro estimado de cierre de año para la inflación, de 3.6% a 3.2%.

JUEVES – Ventas al menudeo (febrero): Banorte: 3.9% a/a; anterior: 2.7%.

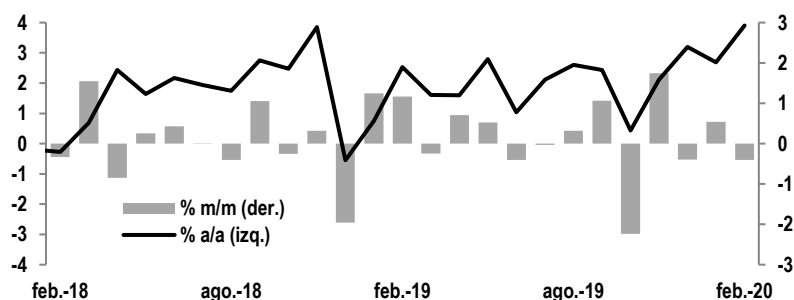
Esto estaría explicado en mayor medida por el efecto del año bisiesto, que, si bien no añadió un día laboral adicional en la comparación anual, sí lo hizo en el fin de semana, impulsando las ventas. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad estimamos una caída de 0.4% m/m, prácticamente revirtiendo el avance de 0.5% del mes anterior.

Retornando a las cifras originales, los sectores que serían más beneficiados por dicho efecto son los supermercados y las tiendas departamentales, obteniendo un mayor dinamismo del día extra en fin de semana. En este sentido, las ventas en mismas tiendas de la ANTAD y Walmart apoyan esta teoría, con crecimientos de 3.7% y 4.4% a/a en términos reales, respectivamente. Adicionalmente, las ventas de vehículos regresaron a terreno positivo por primera vez en poco más de un año, en 0.3%. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo no petroleros cayeron 4.6%, posiblemente sesgadas en parte por la fecha del Año Nuevo en China, pero más por las interrupciones en las cadenas de suministro por la pandemia de COVID-19.

Esperamos un impacto directo a las ventas tan pronto como marzo, aunque con posibles señales mixtas. En particular, anticipamos un fuerte choque en bienes duraderos, con los consumidores respondiendo a la incertidumbre posponiendo este tipo de compras. En este sentido, las ventas de autos para el mes cayeron 25.5% a/a, mientras que las ordenes de cerrar centros comerciales en la última parte de marzo también pesarán. Las compras adelantadas de bienes ayudaron a alimentos, bebidas y supermercados, mismas que repuntaron 18.1% a/a en terminos reales de acuerdo con las ventas mismas tiendas de la ANTAD, aunque con el total retrocediendo 2.1%. Además, algunos reportes de asociaciones del gremio indican una caída de 40% a/a en las ventas de gasolinas ante un mayor número de personas en sus hogares. En este escenario, esperamos que las ventas en general se verán impactadas al menos durante el 2T20 y que esto se extienda a más meses del año incluso si las medidas de distanciamiento son levantadas y la propagación del virus es controlada. Creemos que la incertidumbre seguirá elevada, afectando el sentimiento y la compra de bienes duraderos, además de posibles efectos de segundo orden ante menores niveles de empleo, salarios para trabajadores y remesas, entre otros potenciales impactos.

Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES - Indicador Global de la Actividad Económica (febrero): Banorte:

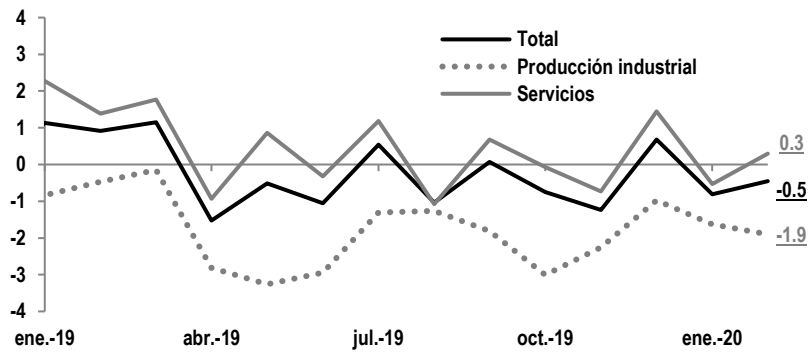
-0.5% a/a; anterior: -0.8%. Si bien la cifra sería mayor que la de enero, esto se debería en buena medida por el efecto del año bisiesto en los servicios (como se explica en la sección de arriba), que han venido desempeñándose más débil de lo esperado. Por lo tanto, con cifras ajustadas por estacionalidad estimamos una contracción de 0.2%, lo que sería su desempeño más débil desde octubre.

Como ya es conocido, [la producción industrial cayó 0.6% m/m](#), decepcionando al mostrar a todos los principales sectores (minería, construcción y manufacturas) en contracción. En nuestra opinión, esto se debió tanto a factores domésticos (en particular en minería y fabricación de productos basados en petróleo y carbón) como globales (ante la interrupción de cadenas de suministro, concentrado en China en ese momento). Por otro lado, estimamos los servicios en 0.3% a/a (sin cambios en la comparación mensual tras caer 0.2% en enero). Creemos que los servicios más asociados al sector doméstico no sufrieron mucho impacto por el COVID-19, aunque los relacionados al sector externo podrían haber empezado a resentir los primeros efectos. En el primero y como ya mencionamos arriba, destacamos las ventas minoristas. En el segundo, la ocupación hotelera (relacionada con servicios turísticos) se ubicó en 62%, su mínimo para el mismo mes en cinco años. Sin embargo, esto fue parcialmente explicado por el crecimiento de la infraestructura hotelera, con el crecimiento en vuelos nacionales e internacionales todavía dinámico. De manera más comprensiva, el empleo en los servicios continuó desacelerándose (2.6% a/a) y el IMEF no manufacturero regresó a terreno de contracción (48.6pts) tras haber estado brevemente por encima del nivel crítico de 50pts el mes previo, con las mayores caídas en nuevas órdenes y producción.

Si nuestro estimado se materializa, la actividad económica habría sido débil, incluso antes de que el choque por el COVID-19 empezara a tener su impacto completo. En nuestra opinión, el impacto será, al menos, muy fuerte en los próximos dos meses y más moderado después de esto, incluso si la propagación se controla. Creemos que la actividad industrial será la primera en ajustarse, con un fuerte efecto en marzo, mientras que los servicios habrían resistido mejor. No obstante, cabe advertir que las cifras adelantadas de este último sector hasta ahora sugieren que el efecto también fue importante incluso con medidas de distanciamiento social más estrictas hasta la declaratoria de la emergencia sanitaria (el 30 de marzo) –aunque las actividades educativas se suspendieron desde mediados de mes–.

IGAE

% 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 Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

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

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

Estudios Económicos

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

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