

La semana en cifras

6 de marzo 2020

Inflación anual subiría a 3.5% en febrero

- Inflación mensual (febrero).** Esperamos la inflación general en 0.27% m/m y la subyacente en 0.36%. Los bienes añadirían 16pb, con menores presiones en alimentos procesados y otros bienes en la segunda quincena a pesar del ajuste al alza observado en el tipo de cambio. Por su parte, esperamos una aportación mayormente equitativa entre otros servicios y vivienda (ambos con 5pb). El rubro no subyacente se mantendría sin cambios, aunque con algo de presión en frutas y verduras –en particular el jitomate– además de los pecuarios. Con estos resultados, la inflación anual subiría a 3.55% desde 3.24% en enero y la subyacente pasaría a 3.65% desde 3.73%. Hacia delante, seguimos muy pendientes del potencial efecto alcista derivado del aumento al salario mínimo en comparación con el sesgo a la baja que introduce la alta holgura en la economía
- Producción industrial (enero).** Estimamos una caída de 1.3% a/a; hilando 15 meses en contracción e impactado por efectos de base complicados. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos +0.4% m/m, con los tres principales sectores creciendo. La minería sería la más fuerte (2.4% m/m) ante el repunte de la producción de petróleo y gas. Las manufacturas avanzarían 0.4%, soportadas por el sector automotriz, aunque más débil en el resto, siguiendo el desempeño en EE.UU. La construcción subiría 0.5%, limitada por una baja confianza empresarial e inversión física del gobierno federal. No vemos interrupciones significativas por el Coronavirus, aunque claramente es un asunto del cual estaremos pendientes y que alude a un panorama retador al menos el resto del trimestre y que incluso podría extenderse al 2T20

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
lun. 9-mar.	6:00am	Inflación general	Febrero	% m/m	0.27	0.29	0.48	
				% a/a	3.55	3.56	3.24	
				% m/m	0.36	0.37	0.33	
				% a/a	3.65	--	3.73	
mar. 10-mar.		Negociaciones al salario contractual	Febrero	%	5.9	--	5.0	
mar. 10-mar.	9:00am	Reservas internacionales	6-mar	US\$ miles millones	--	--	184.3	
vie. 13-mar.	6:00am	Producción industrial	Enero	% a/a	-1.3	--	-1.0	
				desestacionalizada	% m/m	0.4	--	-0.3
				Minería	% a/a	4.4	--	0.4
				Electricidad, agua y gas	% a/a	4.8	--	5.6
				Construcción	% a/a	-8.6	--	-4.5
				Manufacturas	% a/a	-0.3	--	-0.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de inflación (febrero); Banorte: 0.27% m/m; anterior: 0.48%. Por su parte, anticipamos la subyacente en 0.36% (previo: 0.33%), viniendo la contribución total del mes de este último componente. Los bienes añadirían 16pb, con los alimentos procesados todavía presionados en la segunda mitad del mes y un impacto total en febrero de 9pb. De manera similar, otros bienes presentarían una dinámica más contenida en la segunda mitad tras el fin de la temporada de descuentos al inicio del periodo, con una contribución mensual de 7pb. En servicios, esperamos una aportación mayormente equitativa entre otros servicios y vivienda (ambos con 5pb). En los primeros, hasta ahora el impacto del incremento al salario mínimo no ha sido tan marcado como esperábamos, contrarrestado por un mayor efecto de la holgura en la actividad económica.

El rubro no subyacente se mantendría sin cambios en el mes. Esperamos una contribución de 5pb de agropecuarios, en su mayoría de pecuarios. Reportes apuntan a un repunte en las frutas y verduras en la segunda mitad del mes. En este sentido, el titular de la Profeco, Ricardo Sheffield Padilla, comentó que condiciones climatológicas adversas afectaron la cosecha de jitomates, por lo cual estos revertirían su caída reciente. Adicionalmente, mencionó que el precio del pollo continuó al alza, sumando a las presiones ya observadas en el precio del huevo. En energía, destacamos que el subsidio para la gasolina de bajo octanaje se mantuvo prácticamente en cero toda la quincena. Esto se observó en un contexto de alta volatilidad tanto para la referencia internacional como para el peso mexicano. Si bien la primera resultó con pocos cambios, la divisa presentó una clara depreciación ante el ajuste por el brote del Coronavirus. En este sentido, esperamos una contribución total de la gasolina en el mes de -4pb, explicado por la dinámica al inicio de febrero. Mientras tanto, el gas LP continuaría a la baja (-3pb). Finalmente, las tarifas del gobierno aportarían +2pb.

Con estos resultados, la inflación anual subiría a 3.55% desde 3.24% en enero. Mientras tanto, la inflación subyacente pasaría a 3.65% desde 3.73%. Seguimos muy pendientes del potencial impacto del aumento al salario mínimo en comparación con el sesgo a la baja que introduce la alta holgura en la economía. Si bien ahora existe mayor incertidumbre sobre las acciones de Banxico tras el [recorte sorpresivo de 50pb del Fed](#), seguimos esperando que el banco central nacional reduzca la tasa de referencia en sólo 50bp adicionales lo que resta del año. Lo anterior estará altamente influenciado por la reciente revisión al alza de los estimados de inflación de la autoridad monetaria, el tipo de cambio y la evolución de otros riesgos a la estabilidad financiera. No obstante, el sesgo claramente es a menores tasas, sin poder descartar un recorte de 50pb en su próxima decisión.

MARTES – Negociaciones salariales (febrero); Banorte: 5.9% a/a; anterior: 5.0%. Esperamos un avance importante de las negociaciones en el mes, superando el 5.0% de enero aunque debajo del 6.4% del mismo periodo de 2019. Parte del salto observado el año pasado se explica tanto por el incremento de 100% en el salario mínimo en la frontera norte (con 16% a nivel nacional), en conjunto con los ajustes tras las huelgas en Matamoros, Tamaulipas.

La dinámica de este mes continuaría influenciada por el incremento de 20% al salario mínimo además de una mayor cantidad de negociaciones del sector privado, las cuales típicamente son más altas que en el sector público. En particular, las primeras aumentarían alrededor de 5.9% y las segundas cerca de 3.5%.

MARTES – Reservas internacionales (6 de marzo); anterior: US\$184,250 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron US\$913 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de Banxico. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$184,250 millones, con un avance de US\$3,372 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	28-feb.-20	28-feb.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	184,250	913	3,372
(B) Reserva Bruta	183,028	188,405	172	5,378
Pemex	--	--	-470	1,234
Gobierno Federal	--	--	-113	2,282
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	755	1,861
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	4,156	-741	2,005

Fuente: Banco de México

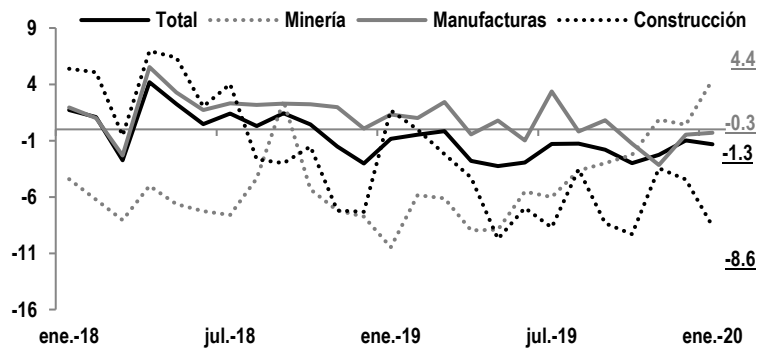
MARTES - Producción industrial (enero). Banorte: -1.3% a/a; anterior: -1.0%. Con esta cifra, el sector añadiría 15 meses en terreno negativo. En particular, el mes se verá impactado por efectos de base tanto en construcción como en manufacturas, a pesar de un sesgo positivo en la minería. En términos de la dinámica de corto plazo, esperamos un alza de 0.4% m/m, con los tres sectores creciendo. A pesar de que este resultado sugeriría una mejor dinámica al inicio de año, la epidemia del Coronavirus y las interrupciones que ha ocasionado aluden a retos adicionales, probablemente extendiéndose al menos durante todo el trimestre y posiblemente al 2T20.

Por sectores, la minería aumentaría 4.4% a/a, mejor desde febrero 2012 –con un beneficio adicional derivado de un día más por el año bisiesto–. En este contexto, la producción nacional de crudo reportada por la CNH –que agrega la producción de Pemex y privados– aumentó 6.4% a/a, siendo el principal motor de avance para el sector. La producción de gas también mejoró. En términos mensuales, estimamos un avance de 2.4%.

En la construcción, pronosticamos una caída de 8.6% a/a (+0.5% m/m). La confianza empresarial continuó a la baja en enero tras una mejoría marginal en el mes previo, con el componente sobre el momento adecuado para invertir en un mínimo de dos años, para después en febrero caer a su peor nivel en la historia. Añadiéndose a esta tendencia, la inversión física del gobierno federal disminuyó 15.2% a/a en términos reales, aunque sesgado a la baja por menores inversiones en el sector en energía, lo cual podría no haber tenido un impacto tan negativo en la construcción, aunque sí en esta dirección.

Finalmente, en las manufacturas, estimamos una ligera disminución de 0.3% a/a (+0.4% m/m). Se observaron algunas señales positivas, particularmente en el sector automotriz (evidenciado por un mejor desempeño de las exportaciones y la producción), aunque persiste la debilidad en EE.UU y en otros sectores a nivel local, lo que limitaría al desempeño cifra. Esto es consistente con la tendencia de desaceleración en el ritmo de creación de empleo del sector, la cual ha estado persistentemente a la baja desde inicios del año pasado. No obstante, la comparación mensual sería consistente con la mejoría del mes en el PMI manufacturero del IMEF. Sobre el impacto del Coronavirus, el [reporte de balanza comercial](#) sugiere que no hubo disrupciones significativas, aunque claramente es un asunto al que estaremos pendientes en los próximos meses.

Producción industrial
% anual



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