

La semana en cifras

La atención estará en la decisión de política monetaria del Fed

- La atención estará centrada en la decisión de política monetaria del FOMC, en la que esperamos un recorte en la tasa de referencia de 100pb y muy probablemente la reinstalación del *QE*
- Por su parte, estimamos un avance moderado de las ventas al menudeo en febrero, impactadas a la baja por menores precios de la gasolina, al tratarse de cifras nominales
- En tanto, se publicarán cifras del sector manufacturero, las que esperamos muestren el efecto negativo de la propagación del Coronavirus

13 de marzo 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López

Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

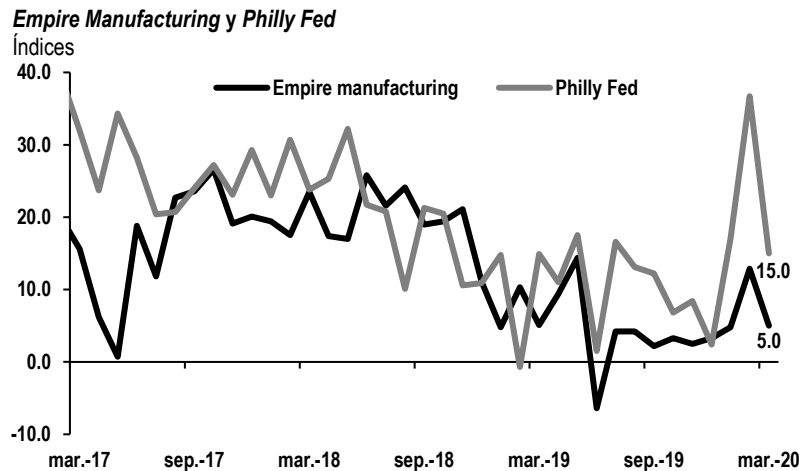
Calendario Estados Unidos Semanal

Semana del 16 al 20 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	06:30	Empire Manufacturing	mar	índice	5.0	5.0	12.9
Martes 17	06:30	Ventas al menudeo	feb	%m/m	0.1	0.2	0.3
Martes 17	06:30	Grupo de control	feb	%m/m	0.3	0.4	0.0
Martes 17	07:15	Producción industrial	feb	%m/m	0.2	0.4	-0.3
Miércoles 18	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	0.25	0.75	1.25
Miércoles 18	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	0.00	0.50	1.00
Jueves 19	06:30	Fed de Filadelfia	mar	índice	15.0	10.0	36.7
Jueves 19	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 mar.	miles	215	219	211

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

LUNES- Empire manufacturing (mar) - Banorte: 5.0pts; consenso: 5.0pts; previo: 12.9pts. El lunes, a las 6:30 am, el Fed de Nueva York publicará su reporte de actividad en el sector manufacturero en marzo, conocido como el *Empire Manufacturing*. Esperamos que tras el fuerte aumento reportado el mes previo, muy probablemente impulsado por el optimismo de la firma de la fase 1 del acuerdo comercial entre China y EE.UU., el indicador muestre una baja. Lo anterior, debido a los temores que está generando el impacto del Coronavirus sobre la cadena productiva y el comercio global. En este contexto, anticipamos que el indicador se ubicará en 5pts.



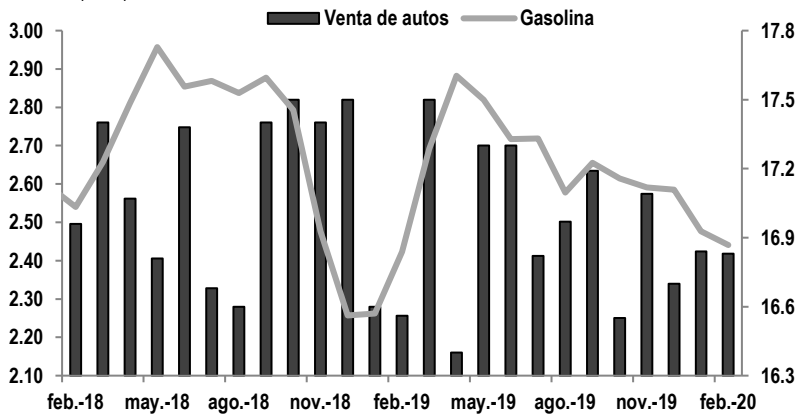
Nota: los datos de marzo son nuestros estimados
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

MARTES – Ventas al menudeo (feb) - Banorte: 0.1% m/m; consenso: 0.2%; previo: 0.3% m/m. A las 6.30am se publicará el reporte de ventas al menudeo de febrero. Estimamos un avance de 0.1% m/m, después de un crecimiento de 0.3% m/m el mes previo. Esperamos que el reporte se vea impactado a la baja de manera importante por el precio de la gasolina, (al tratarse de cifras nominales), aunque veremos un mayor efecto a la baja derivado de lo anterior hasta marzo. Mientras que, en lo que se refiere a la venta de autos, el reporte de *Wards* del segundo mes del año anticipa un avance cercano a cero en este rubro. En tanto, el componente que excluye autos, gasolina, materiales de construcción y alimentos –conocido como grupo de control-, esperamos que muestre un incremento de 0.3% m/m, por arriba del avance nulo reportado el mes previo.

El consumo ha seguido creciendo a un ritmo sólido aunque se ha desacelerado en los últimos trimestres. Esperamos que el impacto del Coronavirus se vea reflejado negativamente en la compra de bienes duraderos, pero podría acelerar la compra de otro tipo de bienes ante los temores de que se pueda generar escasez de productos debido a la propagación del virus.

Precio de gasolina (eje izq.) y ventas de autos de Wards (eje dcho.)

Unidad (m/m)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

MARTES- Producción industrial (feb) - Banorte: 0.2% m/m; consenso:-0.0% m/m; previo: 1.1% m/m. El martes a las 7:15am, el Fed publicará su reporte de producción industrial del segundo mes del año. Estimamos que la cifra seguirá impactada a la baja por el paro en la producción del *Boeing 737 Max*, mientras que, los efectos de la propagación del Coronavirus, también se verán reflejados en la cifra. Estimamos un avance de 0.2% m/m de la actividad industrial, con el sector manufacturero mostrando un avance nulo en el mes.

MIÉRCOLES- Decisión del Fed. Los temores de que el Coronavirus lleve a la economía global a una recesión se han incrementado. En este contexto, los gobiernos han tomado medidas de contención que muy probablemente exacerbarán el impacto económico del virus, pero que están encaminadas a detener el contagio. Por su parte, varios de los bancos centrales de las economías avanzadas han respondido con medidas de estímulo, aun en un contexto donde el espacio para actuar en el caso de muchos de ellos es limitado. De la mano de estas acciones, algunos países han anunciado medidas de estímulo fiscal, mientras que otros siguen incrementando su llamado para que esto ocurra.

En este entorno de fuerte volatilidad e incertidumbre, el Fed no ha escatimado en proveer liquidez al mercado, justificando estas medidas por la “...*disrupción temporal en los mercados de financiamiento gubernamental...*”. Las medidas hasta ahora tomadas pueden resumirse en: (1) Un recorte sorpresivo en la tasa de referencia de 50pb en una reunión no calendarizada; (2) ampliación de la lista de instrumentos que pueden adquirir en el programa de US\$60,000 de compras de *Treasuries* al mes, mismo que ahora incluirá todos los vencimientos; y (3) el banco central aumentó el monto ofrecido en reportos a un día y a plazo, además de ofrecer US\$1.5 billones en los dos últimos días de operación –jueves y viernes– de aquéllos con plazos de uno y tres meses.

Para dar una idea del tamaño de esta última oferta, el primer estímulo cuantitativo (*QE1*) fue por un monto casi igual (US\$1.4 billones), aunque distribuido a lo largo de varios meses, desde finales del 2008 hasta mediados del 2010. Cabe mencionar que, de los US\$1.5 billones de reportos, únicamente US\$119.5 millones fueron efectivamente colocados. No obstante, asumiendo que todas las operaciones de reporto fueran colocadas al monto máximo ofrecido (lo que creemos que sigue siendo muy improbable), el balance del Fed crecería alrededor de US\$5 billones durante el próximo mes, llevándolo a un poco más del doble del nivel actual, en US\$4.3 billones. Consideramos que las características y magnitud de estas anunciadas muestran claramente la fuerte preocupación entre los miembros del Fed por el impacto del virus en la economía y las condiciones financieras.

Ante esta coyuntura, creemos que el Fed no ha terminado con las medidas de estímulo monetario. Esperamos que el banco central lleve la tasa de referencia a un rango de 0.00%-0.25%, lo que significa un recorte de 100pb en los próximos días –ya sea en la reunión programada del FOMC del 18 de marzo, o incluso antes–. Esta no sería la primera vez que la tasa se ubicaría en estos niveles, aunque la última ocasión que sucedió fue en la crisis del 2008.

Sin embargo, cabe recordar que ese ciclo de bajas inició en el 2016, con la tasa en niveles de 5.25%, lo que contrasta con los bajos niveles actuales (rango: 1.00-1.25%).

Tras este movimiento, consideramos que si aún se necesitará más estímulo, difícilmente el Fed recurrirá como primera opción a tasas de interés negativas. Miembros del banco central se han manifestado en repetidas ocasiones en contra de esta opción. Adicionalmente, las preocupaciones que emanan de otros bancos centrales que siguen esta política [han sido cada vez más patentes](#). En este contexto, no descartamos que, en conjunto con el recorte de la *Fed funds* se dé un anuncio sobre el reinicio formal del estímulo cuantitativo (*QE*). Cabe recordar que la última vez que esta herramienta fue utilizada oficialmente fue en el llamado *QE3*, mismo que terminó en diciembre del 2014.

Acompañando la decisión de política monetaria, el Fed actualizará el *dot plot* y su marco macroeconómico. El primero muestra los estimados de cada miembro del Fed sobre dónde considera apropiado que se ubique la tasa al final de cada año. Destacamos que, en la última actualización, en diciembre del 2019, ningún miembro estaba anticipando una baja de la tasa de referencia este año.

Ahora esperamos que el gráfico muestre que se anticipa la tasa de *Fed funds* en 0% durante 2020. Para 2021, el *dot plot* mostraba a 12 miembros esperando alzas en la tasa de referencia (4 de ellos anticipando un incremento de 25pb, 5 un alza de 50pb y un aumento de 75pb). Esperamos que ahora muestre un alza esperada de la tasa el próximo año de entre 75pb y 100pb.

En lo que se refiere al marco macroeconómico, esperamos un ajuste a la baja en el estimado de crecimiento del 2020, con la última actualización ubicando la mediana en 2.0%. En nuestra opinión, el ajuste estará previendo un crecimiento de alrededor del 1.7% para este año, aunque con riesgos a la baja. En tanto, no esperamos modificaciones importantes en las expectativas de inflación, en un contexto donde, las fuerzas al alza y a la baja para los precios podrían estarse contrarrestando.

De la mano de las acciones del Fed, el gobierno podría anunciar el esperado paquete de estímulo fiscal en cualquier momento, mismo que se prometió desde mediados de la semana pero que finalmente no llegó. En este contexto, Nancy Pelosi dijo que la Cámara de Representantes está por aprobar una legislación para hacer frente al Coronavirus tan pronto como hoy, mientras que Trump declaró al cierre de esta edición al Coronavirus como emergencia nacional. Con esta última acción, el gobierno podrá canalizar más fondos federales a los estados y ciudades para hacer frente a la propagación de virus. A pesar de que este último paso es bienvenido, es altamente probable que otras actividades económicas sean restringidas en los próximos días y/o semanas, situación que implicaría un impacto adicional al dinamismo del crecimiento.

JUEVES - Philly Fed (mar) - Banorte: 15.0pts; consenso: 10pts; previo: 36.7pts. El jueves, a las 6:30 am, el Fed de Filadelfia publicará su reporte de actividad en el sector manufacturero en marzo, el que esperamos se ubique en 15.0pts, después de haber subido de manera pronunciada el mes previo para alcanzar niveles de 36.7pts. Estimamos que la baja se deberá al impacto del Coronavirus sobre la cadena productiva, y los temores de que la propagación continúe afectado la actividad económica.

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, Eridani Ruibal Ortega 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.

	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.

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
Katia 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 Zaldívar	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