

La semana en cifras

Banxico recortará la tasa en 50pb a 5.00% y estimamos una caída histórica de 20.6% a/a del IGAE en abril

19 de junio 2020

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

- Decisión de Banxico (25 de junio).** Esperamos un recorte de 50pb de la tasa de referencia a 5.00%. Anticipamos otro voto unánime, aunque no podemos descartar al menos un disidente, considerando que: (1) En las [últimas minutas](#), identificamos dos miembros a favor de recortes más agresivos; y (2) creemos que, en el margen, las condiciones económicas y financieras han evolucionado de tal manera que podrían haber convencido a algunos miembros en este sentido. A pesar de lo anterior, esperamos que la mayoría siga favoreciendo una postura cautelosa y prudente, viendo la disyuntiva entre recortar la tasa de manera más acelerada para impulsar la actividad y los riesgos que conlleva para la estabilidad financiera como favoreciendo dicha estrategia. Hacia delante, reiteramos nuestra expectativa de un recorte adicional de 50pb en la reunión del 13 de agosto, con la tasa de referencia alcanzando 4.50%, donde esperamos que finalice el año
- Indicador Global de la Actividad Económica (abril).** Pronosticamos una contracción de 20.6% a/a, un nuevo mínimo histórico, con la economía afectada por la pandemia y los esfuerzos para combatirla. En la comparación mensual la contracción sería de 17.1%, también su nivel más bajo en la historia. Como ya conocemos, [la producción industrial retrocedió 29.3% a/a](#) (-25.1% m/m), arrastrada por una fuerte debilidad en construcción (-38.0% a/a) y manufacturas (-35.3%) al suspender muchas actividades consideradas no esenciales. Mientras tanto, las señales para los servicios también son muy negativas, anticipando una contracción de 18.9% (-15.7% m/m). Indicadores generales como el IMEF no manufacturero y los datos de empleo, así como otros más detallados de sectores como alojamiento, transporte y ventas al menudeo, entre otros, muestran caídas históricas

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



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 22-jun.	2:30pm	Encuesta de expectativas (Citibanamex)			--	--	188.1
mar. 23-jun.	9:00am	Reservas internacionales	19-jun	US\$ miles millones	0.20	0.24	-0.01
mié. 24-jun.	6:00am	Inflación general	1Q Jun	% 2s/2s	<u>3.05</u>	3.08	2.85
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.14</u>	0.14	-0.06
				% a/a	<u>3.50</u>	--	3.52
jue. 25-jun.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizadas	Abril	% a/a	<u>-22.6</u>	--	-1.3
				% m/m	<u>-18.7</u>	--	-0.8
jue. 25-jun.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	25-jun	%	<u>5.00</u>	5.00	5.50
vie. 26-jun.	6:00am	IGAE	Abril	% a/a	<u>-20.6</u>	--	-2.3
		desestacionalizado		% m/m	<u>-17.1</u>	--	-1.3
		Actividades primarias		% a/a	<u>2.2</u>	--	9.3
		Producción industrial		% a/a	<u>-29.3</u>	--	-5.0
		Servicios		% a/a	<u>-18.9</u>	--	-1.4
vie. 26-jun.	6:00am	Balanza comercial	Mayo	US\$ millones	<u>-3,786.6</u>	--	-3,087.4
		Exportaciones totales		% a/a	<u>-47.7</u>	--	-40.9
		Petroleras		% a/a	<u>-47.9</u>	--	-66.4
		No petroleras		% a/a	<u>-47.7</u>	--	-39.4
		Importaciones totales		% a/a	<u>-37.2</u>	--	-30.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (19 de junio); anterior: US\$188,105 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$858 millones, explicado por: (1) La venta de US\$600 millones del gobierno federal al banco central; y (2) una mayor valuación de los activos del banco por US\$258 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$188,105 millones, con un avance de US\$7,228 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	12-jun.-20	12-jun.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	188,105	858	7,228
(B) Reserva Bruta	183,028	197,119	205	14,091
Pemex	--	--	0	2,624
Gobierno Federal	--	--	-46	7,122
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	251	4,345
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	9,014	-653	6,863

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Reporte de inflación (1ª quincena de junio); Banorte: 0.20% 2s/2s; anterior: -0.01%. Al interior, la inflación subyacente aumentaría 0.14% 2s/2s (contribución: 11pb). Mientras tanto, el componente no subyacente incrementaría 0.41% (contribución: 10pb). En este contexto, quisiéramos destacar que la volatilidad en las cifras de inflación parece haber aumentado y probablemente continuará. Atribuimos esto a efectos tanto directos como indirectos de la pandemia. En este sentido, el INEGI informó que en mayo 11.9% del total del índice tuvo afectaciones por este factor.

En el rubro subyacente anticipamos que regresen algunas presiones tras la sorpresiva caída de la quincena previa. El alza en alimentos procesados persistiría (estimado en 0.26% 2s/2s, con una contribución de 6pb), mientras que otros bienes mostrarían un aumento moderado (0.1%) por la debilidad de la demanda, aunque nuevamente positivos tras la baja inmediata anterior. Esta última la atribuimos en buena parte a las distorsiones ya mencionadas en la recopilación de datos, aunado a promociones por la campaña de *Hot Sale*. Por otro lado, creemos que podríamos observar ajustes al alza en servicios (+0.1%, contribución 4pb), en particular al excluir la vivienda y el turismo. Cabe recordar que varios servicios digitales (como *Netflix*, *Mercado Libre* y algunas plataformas de videojuegos, entre otros) subieron precios debido a las modificaciones hechas en la recaudación de impuestos en el país, mismas que entraron en vigor el 1 de junio. También vemos mayores tarifas aéreas (6.4%), revirtiendo parte de la fuerte baja de 14.4% de la quincena previa debido a los descuentos.

Dentro del componente no subyacente, los datos apuntan a aumentos adicionales en energía, que estimamos en 1.8% (contribución: 15pb). En particular, la gasolina de bajo octanaje añadiría 12pb, con un alza mayor en la referencia internacional en comparación con la apreciación del tipo de cambio y con el subsidio al IEPS manteniéndose en cero. También pronosticamos un avance en el gas LP.

Por otro lado, los agropecuarios mostrarían cambios mixtos. Las frutas y verduras bajarían 1.3%, extendiendo la normalización de precios tras el fuerte repunte de la primera quincena de mayo. En este sentido, nuestro monitoreo mostró bajas moderadas, aunque generalizadas, en este rubro. Por el contrario, estimamos un modesto repunte de 0.3% en pecuarios, con presiones concentradas en el pollo.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicaría en 3.05% desde 2.84% en mayo, ayudando a confirmar que la inflación probablemente ya pasó su nivel mínimo en abril pasado. La subyacente mejoraría a 3.50% desde 3.64%, lo que sería positivo a pesar de la dificultad de romper a la baja dicho nivel desde finales de 2016 y que probablemente sea nuevamente el caso en lo que resta del año. La no subyacente subiría a 1.66% desde 0.35% previo, con el efecto de base siendo cada vez más complicado –aunque todavía bastante baja respecto a su promedio de mediano plazo– y resintiendo gradualmente el efecto de mayores precios en las gasolinas. Como resultado, la inflación habría regresado al objetivo de Banxico a pesar de distorsiones en algunos componentes específicos debido a la pandemia, así como a la fuerte debilidad económica, con esto último todavía apoyando recortes adicionales de la tasa de referencia por el banco central en el corto plazo.

JUEVES – Ventas al menudeo (abril): Banorte: -22.6% a/a; anterior: -1.3%. Este sería su peor nivel en la historia, disponible desde 2008. En la comparación mensual, la contracción sería de -18.7% (también más baja en la serie). Similar a marzo, esperamos cambios en los patrones de consumo, en su mayoría por la extensión de las medidas de distanciamiento social. Cabe recordar que la declaración de la ‘emergencia sanitaria’ ocurrió hasta el 30 de marzo, lo cual sentó las bases para distorsiones más fuertes en abril. En este sentido, todos los datos de alta frecuencia muestran un deterioro relativo a marzo, tanto en la comparación anual como mensual.

Por sectores, anticipamos cierta fortaleza en supermercados, alimentos y bebidas, así como en productos para la salud. Por el contrario, esperamos fuertes caídas en los artículos de ferretería, esparcimiento y ropa, así como en autos y gasolinas. Por su parte, las ventas por internet podrían mostrar un buen desempeño, beneficiadas por un efecto de sustitución a través de este medio.

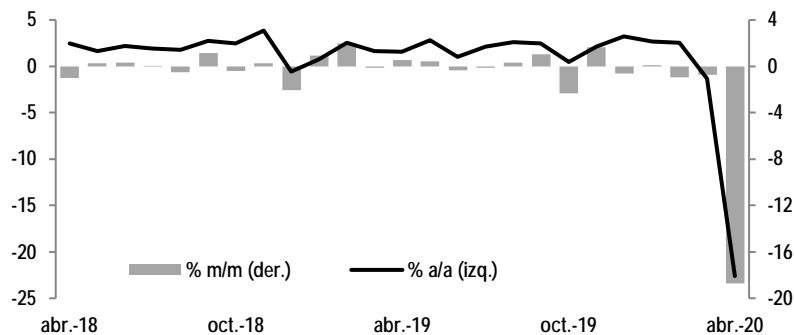
Entre ellos, las ventas en mismas tiendas de la ANTAD cayeron 24.5% a/a en términos reales. Al interior el desempeño fue mixto, con las ventas en autoservicios arriba 6.4%, mientras que en establecimientos especializados (-19.2%) y tiendas departamentales (-73.3%) las caídas fueron muy significativas. Sobre estas últimas, a pesar de ofertas en línea y promociones de meses sin intereses, así como otras que se rehusaron a cerrar (*e.g. Coppel y Elektra*), creemos que el principal factor que resultó en un menor desempeño es la incertidumbre. Además del hecho de menores ingresos en caso de quedar recursos tras las compras de bienes esenciales, los consumidores están mucho más cautelosos, postergando la compra de bienes duraderos y artículos costosos a favor del ahorro. Esto, a su vez, sugiere que la debilidad persistirá en los próximos meses. Evidencia sobre esta hipótesis se observa en las ventas de vehículos, que cayeron 64.5%, su mayor contracción en la historia (de acuerdo con la serie publicada del *INEGI* desde 2005).

Adicionalmente, las ventas de gasolina de Pemex (al mayoreo) cayeron 40.1% a/a en volumen y 70.8% en términos monetarios. Esto es consistente con datos de *Apple* y *Google*, que señalan que la movilidad disminuyó fuertemente en el mes. En otros datos, las importaciones de consumo cayeron 37.9%, más bajo desde diciembre 1995. Adicionalmente, los fundamentales también muestran cierto deterioro, [con 555.2 mil empleos formales perdidos](#), además de otros datos también muy negativos dentro del [reporte de empleo del INEGI](#). En este sentido, a pesar de ganancias en salarios promedio, tanto en términos nominales como reales, la pérdida de trabajos ha resultado en una disminución de la masa salarial. Mientras tanto, [las remesas retornaron a terreno negativo](#) en dólares a -2.6%, aunque se mantienen muy positivas en moneda local en +24.5%.

Hacia delante, los datos más recientes sugieren que abril fue el mes con el mayor impacto, con una ligera recuperación secuencial en las ventas de la ANTAD (-21.2% a/a) y de vehículos (-59.0%) en mayo. Los datos de movilidad también apoyan esta tendencia, incluso sugiriendo que el repunte se extendió a junio. Sin embargo, consideramos que, dada la naturaleza del impacto, el consumo permanecerá débil, como mencionamos previamente, altamente impactado por los elevados niveles de incertidumbre.

Ventas al menudeo

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



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (25 de junio): Banorte: 5.00% a/a; anterior: 5.50%. El jueves, el banco central llevará a cabo su quinta reunión de política monetaria del año. Esperamos que Banxico reduzca nuevamente su tasa de referencia en 50pb a 5.00%, cuarta consecutiva de esta magnitud en lo que va del año. Esperamos otro voto unánime, dado que la decisión pasada parecía muy posible para observar al menos un disidente –a favor de recortes más agresivos–, lo que no se materializó. En nuestra opinión, esto señaló cierta comodidad acerca del ritmo actual de bajas. Adicionalmente, creemos que el [Informe Trimestral del 1T20](#) fue ligeramente menos *dovish*, al advertir sobre las preocupaciones del choque financiero experimentado por la economía mexicana, así como ante pronósticos de inflación más altos. No obstante, no podemos descartar al menos un disidente, considerando que: (1) En las [últimas minutas](#), identificamos dos miembros a favor de recortes más agresivos; y (2) creemos que, en el margen, las condiciones económicas y financieras han evolucionado de tal manera que podrían haber convencido a algunos miembros en este sentido.

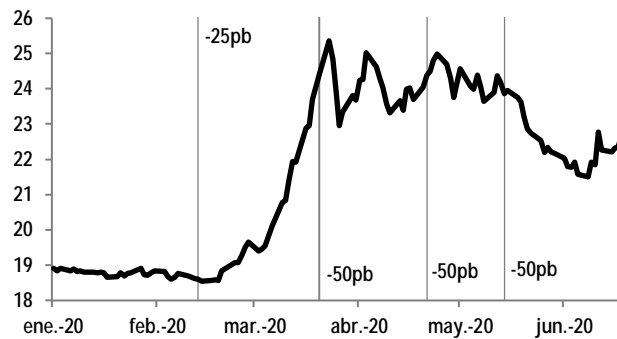
A pesar de lo anterior, mantenemos nuestra visión sin cambios, dado que es más probable que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno continúen favoreciendo un tono de prudencia y cautela. Creemos que esto ha sido reforzado por comentarios recientes del Gobernador Alejandro Díaz de León y el Subgobernador Javier Guzmán, entre otros. En específico, sobre el segundo punto sobresale:

(1) *Sorpresas a la baja en el crecimiento local.* Desde la última decisión, destacamos [la caída histórica de la producción industrial en abril](#) y la fuerte contracción tanto de las exportaciones como importaciones dentro de la [balanza comercial](#). Cabe mencionar que Banxico ya anticipaba fuertes disminuciones, aunque éstas resultaron debajo de las expectativas del mercado. Para mayo, otras cifras incluyen los [indicadores del IMEF](#), particularmente la caída adicional del sector manufacturero, así como las [pérdidas de empleos formales](#). Sobre esto último, el Subgobernador Jonathan Heath escribió un [artículo de opinión](#) en el cual argumenta que la [tasa de desempleo en abril](#), oficialmente en 4.7%, no refleja la magnitud real del impacto en las condiciones de empleo. De acuerdo con sus cálculos basados en información del INEGI, la tasa pudo haber aumentado a un nivel entre 25.4% y 27.8%, cifra sin precedentes históricos y peor que en EE.UU. En general, estaremos muy atentos sobre un posible sesgo hacia uno de sus escenarios sobre el PIB –en nuestra opinión, más cercano al de ‘V profunda’ hasta ahora–, lo que sería más *dovish* en el margen.

(2) *Mejor dinámica en los mercados financieros.* Consideramos que uno de los puntos clave del último comunicado y las minutas fue la guía de que las decisiones hacia delante se harán “...considerando la fuerte afectación a la actividad productiva, así como la evolución del choque financiero que enfrentamos...”. En este contexto, diversos indicadores financieros han mejorado desde la última decisión, tanto globales como domésticos, a pesar del renovado nerviosismo de los últimos días ante preocupaciones por la pandemia. Solo por nombrar algunos, el VIX y el USD (con base en el BBDXY) han caído y el índice accionario MSCI global (ACWI) se ha apreciado. Localmente, el mercado accionario local (Mexbol) ha ganado y el peso está más fuerte relativo al dólar (ver gráfica abajo, izquierda). Adicionalmente, el CDS de 5 años de México cayó desde 256pb en la última decisión a 154pb hoy. Esta dinámica, en conjunto con mayor estímulo monetario en el mundo –tal como el [recorte de 75pb en Brasil](#) o el importante anuncio de estímulo cuantitativo de Chile esta semana–, sugieren que las condiciones financieras son más aptas para un mayor relajamiento. A pesar de lo anterior, esperamos que la mayoría de los miembros siga favoreciendo una postura cautelosa y prudente. En este sentido, resaltamos que la tenencia de extranjeros en bonos M ha seguido cayendo en el margen (gráfica abajo, derecha), situación que fue mencionada en las últimas minutas y también por el gobernador Díaz de León. La volatilidad de corto plazo en el cambiario sigue elevada, mientras que evidencia anecdótica apunta a que la liquidez y profundidad en los mercados de divisas, tasas y derivados sigue más débil que antes de la pandemia. Además, el gobernador dijo recientemente que las medidas para apoyar la liquidez en el cambiario no serán relajadas aún y que el peso aún se encuentra en un entorno frágil, además de que los riesgos para el sistema bancario podrían intensificarse en el futuro.

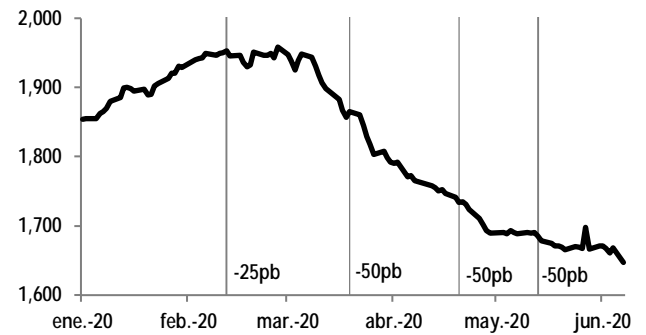
En general, creemos que la mayoría de los miembros ven la disyuntiva entre recortar la tasa de manera más aceleradamente para impulsar la actividad económica y los riesgos que esto conlleva para la estabilidad financiera como favoreciendo todavía una estrategia prudente de relajamiento monetario.

Peso mexicano
Pesos por dólar



Source: Bloomberg

Tenencia de extranjera en bonos M
Miles de millones de pesos

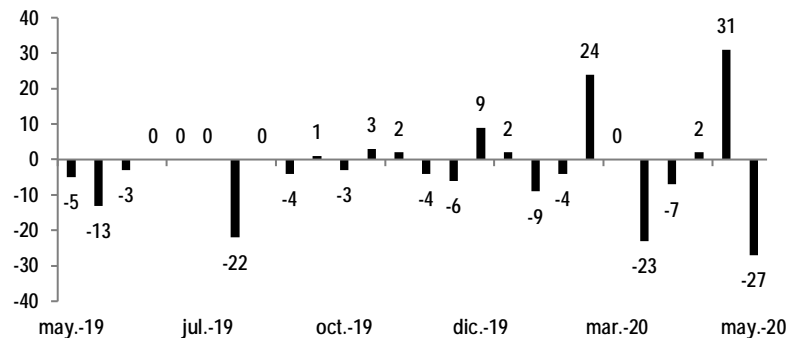


Source: Banxico

Sobre la inflación, consideramos que los datos recientes muestran claramente los retos para evaluar el panorama. Esto es consistente con la repetida caracterización del balance de riesgos como incierto. En este sentido, pensamos que la Junta de Gobierno incrementará su enfoque sobre las recientes desviaciones en los datos quincenales de inflación, especialmente [tras los datos de mayo](#), los cuales tanto en la primera como en la segunda quincena sorprendieron las expectativas de mercado por un amplio margen, como se muestra en la gráfica de abajo. A pesar de que estos son en gran medida resultado directo de la pandemia tanto en el componente no subyacente (*e.g.* energía) como subyacente (*e.g.* servicios turísticos y alimentos procesados), también han existido efectos indirectos, tales como retos adicionales en la recopilación de datos y modificaciones al método de muestreo. A pesar de estas particularidades, el tono del comunicado sobre el panorama de precios probablemente no cambie mucho, con el balance de riesgos aún caracterizado como incierto.

Sorpresas de inflación

Pb, frecuencia quincenal, realizado menos consenso



Fuente: INEGI y Bloomberg

Hacia delante, reiteramos nuestra expectativa de un recorte adicional de 50pb en la reunión que se llevará a cabo el 13 de agosto, con la tasa de referencia alcanzando 4.50%, donde esperamos que finalice el año. En nuestra opinión es posible que la volatilidad aumente de nuevo, no solo debido a que existe cierta probabilidad de una nueva ola de contagios del COVID-19, sino también al acercarse el proceso electo en EE.UU., con la elección general llevándose a cabo el 3 de noviembre. En este entorno, una mayor prima de riesgo prevendría a Banxico a recortar más allá de este nivel, tomando en cuenta también que implicaría ya una postura acomodaticia relativo al estimado del banco central sobre la tasa de referencia neutral de equilibrio.

VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (abril): Banorte: -20.6% a/a; anterior: -2.3%. Este sería un nuevo mínimo histórico en la comparación anual desde que se recopila la serie, altamente afectada por la pandemia y los esfuerzos para combatirla, tales como el distanciamiento social. En la comparación mensual la contracción sería de 17.1%, también su nivel más bajo en la historia.

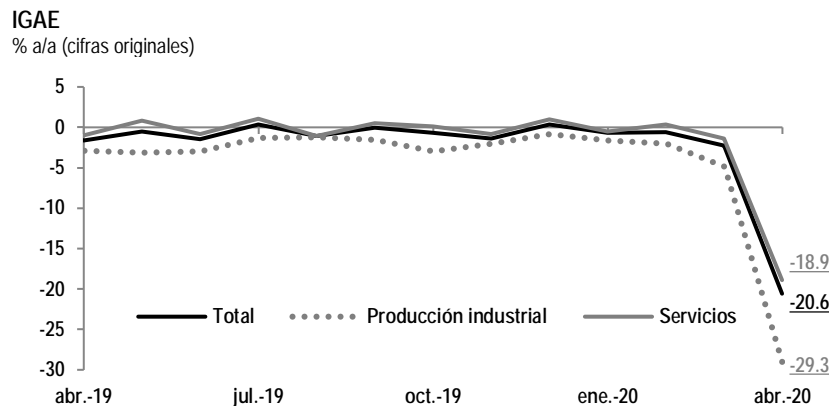
Como ya conocemos, [la producción industrial retrocedió 29.3% a/a](#) (-25.1% m/m), arrastrada por una fuerte debilidad en construcción (-38.0% a/a) y manufacturas (-35.3%) al suspender muchas actividades consideradas no esenciales. Si bien la minería resultó mejor en términos relativos (-3.6%), el rubro no petrolero también cayó con fuerza (-30.2%). Finalmente, los servicios públicos fueron afectados por la debilidad generalizada de la economía (-3.5%).

Considerando las graves consecuencias de la pandemia, anticipamos una contracción de 18.9% (-15.7% m/m) en los servicios. De manera general, el IMEF no manufacturero cayó a su nivel más bajo en la historia a 35.6pts (aunque cabe recordar que incluye a la construcción), mientras que el empleo formal se contrajo 238.0 mil plazas, representando [42% de todos los empleos perdidos en el mes](#). Adicionalmente, los indicadores de movilidad, como ya fue mencionado, apuntan a que este fue el mes de mayor debilidad. Al interior, esperamos caídas importantes en prácticamente todos los sectores. En particular en los rubros de transporte, alojamiento y esparcimiento ante la recesión en el turismo y servicios recreativos. En este sentido: (1) El tráfico de pasajeros en todos los aeropuertos del país retrocedió 93.0% a/a; (2) la ocupación hotelera alcanzó apenas 2.8%; y (3) la asistencia a museos y zonas arqueológicas cayó 100%. Cabe recordar que otras actividades recreativas, tales como cines, teatros y conciertos, se suspendieron en el mes. El rubro de transporte también se vería impactado por la menor actividad industrial y comercio en general, aunque pudiendo mostrar cierto soporte por ventas en línea que utilizan servicios de paquetería para la entrega a domicilio.

Esperamos que el comercio caiga, tanto al mayoreo como al menudeo. En cuanto al último, y como detallamos en la sección previa, a pesar de la fortaleza en la venta de bienes esenciales, el resto del sector sufriría a causa de la incertidumbre y el deterioro del empleo. El rubro de educación podría registrar una ligera contracción, apoyada por la continuación de actividades vía remota. En servicios de salud no descartamos una caída.

Si bien la demanda por urgencias ha aumentado como consecuencia de la pandemia, el resto de los servicios podría haberse moderado, como sugiere la evidencia anecdótica con la que contamos. Finalmente, los servicios financieros, así como los corporativos, podrían mostrar cierta fortaleza, con los primeros apoyados por su estatus de esencial y los segundos de esquemas de trabajo en casa.

Hacia delante, esperamos una ligera recuperación en mayo, como apuntan algunas cifras más adelantadas tales como las ventas de la ANTAD y de vehículos (ver sección ventas al menudeo) y el aumento de 2.3pts en el IMEF no manufacturero, entre otras. No obstante, persisten las señales de debilidad en algunas de las industrias más afectadas. En este sentido, la magnitud de la caída en el tráfico de pasajeros de grupos aeroportuarios privados (-93.0% a/a) sigue siendo extraordinariamente alta. En conclusión, creemos que la recuperación será muy gradual, anticipando mejorías secuenciales a pesar de que seguirían muy negativas en la comparación anual.



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Balanza comercial (mayo): Banorte: -3,786.6mdd; anterior: -3,087.4mdd. De materializarse, este sería el segundo mes consecutivo con un déficit. El comercio total (exportaciones más importaciones) resultaría en US\$47,477.1 millones, una disminución de 42.5% a/a y resultando por debajo del -35.8% de abril. Las exportaciones totales caerían 47.7%, mientras que las importaciones retrocederían 37.2%. Al interior, la dinámica en la balanza petrolera mejoraría ante mayores precios para las exportaciones, mientras que las importaciones se estancarían, esto a su vez que el balance no petrolero expandiría su déficit, con ambos registrando fuertes pérdidas, aunque con exportaciones menos dinámicas relativo a las importaciones.

En la balanza petrolera anticipamos un déficit de US\$171.1 millones, su menor nivel en los últimos cinco años, altamente sesgado por cambios en la dinámica ante la pandemia. Sobre las exportaciones, aunque los precios del crudo se recuperaron relativo a abril –con la mezcla mexicana promediando 24.85 US\$/bbl vs. 12.23 US\$/bbl en el mes previo–, la comparación anual cayó 60.1%. En cuanto al volumen, debemos recordar que los recortes de la OPEP+ entraron en vigor en el mes, representando una disminución de 100mbd a un objetivo de alrededor de 1,618mbd. En este contexto, el director general de Pemex, Octavio Romero, mencionó que el cumplimiento con el acuerdo había sido del 100%.

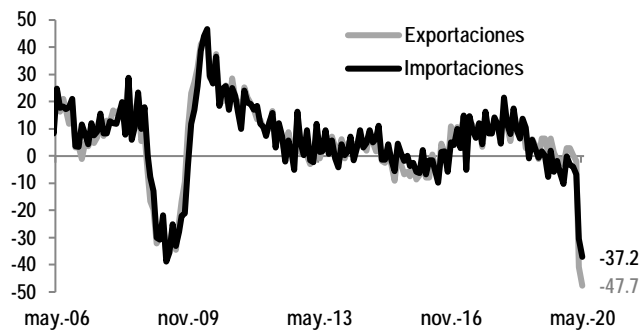
Adicionalmente, el retiro de personal de las plataformas ante preocupaciones por la pandemia de COVID-19 añadieron presiones adicionales en cuanto a la producción. A pesar de esto, los datos de importaciones en EE.UU. sugieren volúmenes más altos, llevándonos a esperar las exportaciones petroleras totales en -47.9%, con las de crudo en -51.7%. Pasando a las importaciones, esperamos una fuerte debilidad, mucho más que en las exportaciones, anticipando una contracción de 66.9%. En este sentido, PMI, el brazo de comercio internacional de Pemex invocó cláusulas de fuerza mayor en sus contratos de importación de combustibles, posponiéndolos hasta el 2S20. Esto impactaría principalmente las importaciones de bienes de consumo, incluso a pesar de señales de mayor movilidad que podrían haber apoyado a la demanda de gasolina en el margen. Esto también ocurriría a pesar de una mejoría en precios, con los futuros de gasolina en EE.UU. resultando en -51.7% a/a (vs. -67.2% en abril). En este contexto, creemos que un retraso entre los envíos y la demanda en meses previos resultó en una acumulación importante de inventarios, llevando a la cancelación de estos a finales de abril y principios de mayo. Hacia delante, y a pesar de la recuperación adicional en los precios, los recortes de producción, así como la débil demanda limitarán el potencial de un alza en el sector.

El balance no petrolero aumentaría a un déficit de US\$3,615.5 millones, ampliándose relativo al mes previo. Estimamos las exportaciones en -47.7%, con las importaciones ligeramente mejor en -33.4%. A diferencia de abril, esperamos una debilidad adicional en las primeras, explicado en parte por cifras que sugieren que los negocios utilizaron sus inventarios en abril para seguir enviando sus bienes. Esto, en conjunto con la extensión en las restricciones a la actividad que resultaron en una producción muy baja (y con pocos o prácticamente nulos inventarios), las exportaciones probablemente fueron impactadas con más fuerza. Esto es evidente en las exportaciones de autos, cayendo 95.1% a/a, peor que el dato de abril de -90.2%. Por lo tanto, anticipamos una contracción 84.6% en las exportaciones automotrices. Por su parte, el resto de las manufacturas mostrarían una dinámica similar, aunque mejor posicionadas en -31.3%. Cabe mencionar que esto sucedería a pesar de un mejor desempeño de la producción industrial en EE.UU, la cual aumentó de -17.1% en el mes previo a -15.4%. Existe soporte adicional para esta hipótesis, el cual proviene de diversos reportes que afirman que varias cámaras de negocios en EE.UU. pidieron a fabricantes mexicanos que reabrieran, dado que eran necesarios insumos de nuestro país para continuar con la producción. La minería no petrolera también sería más baja, impactada por un efecto de base desfavorable, mientras que los bienes agropecuarios podrían ser mejores, beneficiados por la mayor demanda de algunos bienes ante el cierre de plantas procesadoras en EE.UU.

En cuanto a las importaciones, los datos disponibles sugieren un mejor desempeño relativo a las exportaciones, con China retomando dinamismo –tanto en términos de producción como de exportaciones–, mientras que en EE.UU. el índice ISM de exportaciones aumentó a 41.5pts desde 36.3pts, contrario a la disminución en el componente de ‘importaciones’. No obstante, los niveles absolutos continuarían deprimidos. En este contexto, esperamos a los bienes intermedios en -30.5%, con los bienes de consumo en -38.5%. Finalmente, anticipamos una contracción de 51.4% en los bienes de capital, debilitándose con fuerza tras la sorpresa positiva del mes anterior, así como por un efecto de base más retardador.

Exportaciones e importaciones

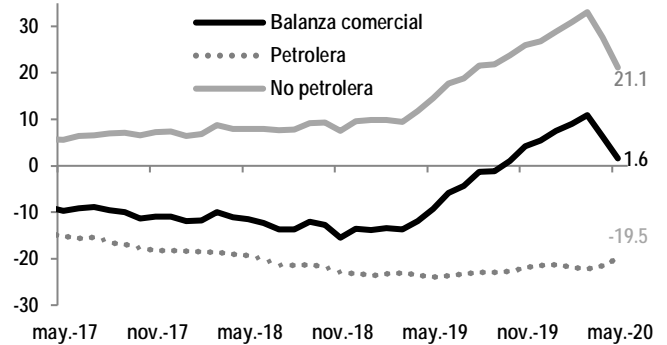
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial

Mdd, suma de los últimos doce meses



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
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
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 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 Thalia 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
Victor 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

Análisis Deuda Corporativa

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

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	(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	osvaldo.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