

La semana en cifras

Banxico recortará la tasa de referencia en 50pb a 5.50%, con un tono *dovish* aunque aún con prudencia

- Decisión de política monetaria de Banxico (14 de mayo).** Esperamos un recorte a la tasa de referencia de 50pb a 5.50%, en línea con el consenso. Esperamos un voto unánime, aunque no descartamos algún disidente que apoye una reducción mayor. Considerando la relativa proximidad a [la última decisión](#) –el 21 de abril– y [las minutas que se publicaron esta semana](#), no anticipamos cambios significativos en el tono –que seguirá siendo *dovish* aunque con prudencia– o en la evaluación del panorama económico. Mantenemos nuestra expectativa de una disminución adicional de 75pb en la decisión del 25 de junio, después de este recorte. No obstante, considerando el panorama altamente cambiante, no descartamos otra reunión fuera de calendario, adelantando dicho recorte de 75pb. En cualquier escenario, esto llevaría la tasa de referencia a 4.75%, donde esperamos que cierre el año.
- Producción industrial (marzo).** Anticipamos una fuerte caída de -7.6% a/a; debajo del -6.0% implícito en el PIB del 1T20. La dinámica del mes estaría explicada por el impacto del COVID-19, tanto por las disrupciones en cadenas de suministro como por menor actividad ante el cierre de fábricas debido a medidas de distanciamiento. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos -3.6% m/m. La minería aumentaría 1.8% a/a (-0.8% m/m), beneficiada por mayor producción de petróleo, aunque los demás sectores restarían impulso. En construcción pronosticamos -16.1% a/a (-6.8% m/m), el más impactado en el mes ante debilidad del sector privado y un soporte limitado del público. En manufacturas estimamos -7.3% a/a (-4.0% m/m), con fuertes caídas sobre todo en el sector automotriz

8 de mayo 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

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



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 12-may.	6:00am	Producción industrial	Marzo	% a/a	-7.6	--	-1.9
		desestacionalizada		% m/m	-3.6	--	-0.6
		Minería		% a/a	1.8	--	5.5
		Electricidad, agua y gas		% a/a	-2.5	--	1.6
		Construcción		% a/a	-16.1	--	-9.1
		Manufacturas		% a/a	-7.3	--	-1.0
mar. 12-may.	9:00am	Reservas internacionales	8-may	US\$ miles millones	--	--	186.7
jue. 14-may.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	14-may	%	5.50	5.50	6.00

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES - Producción industrial (marzo). Banorte: -7.6% a/a; anterior: -1.9%. Esto resultaría por debajo del -6.0% implícito en el PIB del 1T20. En específico, y a pesar de contar con un día adicional en la comparación anual, la dinámica del mes estaría explicada por el impacto del COVID-19, tanto por las disrupciones en cadenas de suministro como menor actividad ante el cierre de fábricas debido a medidas de distanciamiento. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos -3.6% m/m. Aunque esto sería muy débil, anticipamos mayores caídas hacia delante ya que los efectos del combate a la pandemia fueron más negativos para la economía en abril y por lo menos en lo que va de mayo.

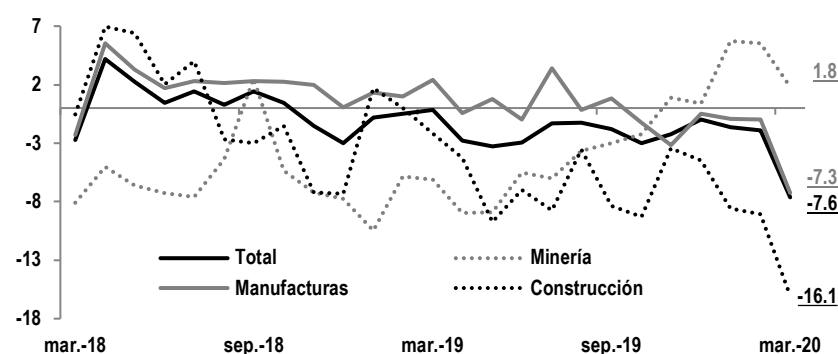
Por sectores, la minería aumentaría 1.8% a/a, todavía beneficiada por mayor producción de petróleo. En este contexto, la producción nacional reportada por la CNH –que agrega a Pemex y privados– aumentó 3.6% a/a, mientras que la de gas se expandió 1.9%. No obstante, la minería no petrolera, así como los servicios relacionados al sector restarían impulso, también impactados por la menor actividad. En este sentido, el sector mostraría una contracción de 0.8% m/m.

En construcción pronosticamos una contracción de 16.1% a/a (-6.8% m/m). Creemos que este sector será el más impactado en el mes, especialmente considerando que ya venía con una fuerte debilidad (-9.1% en febrero). A pesar de que las obras del sector privado fueron detenidas en algunos estados hacia finales del mes –o inclusive al inicio de abril, como en la CDMX–, creemos que el choque empezó a resentirse antes, conforme las medidas de distanciamiento social comenzaban a ser establecidas. En este sentido, creemos que la dinámica de los mercados, que ya era muy volátil y con presiones, también influyó negativamente ya que el sector requiere típicamente de altos niveles de financiamiento. Adicionalmente, la confianza empresarial del sector cayó con fuerza en marzo, alcanzando en ese momento un nuevo mínimo histórico. Por el contrario, el sector público podría proveer algo de soporte, considerando que la inversión física del gobierno federal aumentó 34.2% a/a en términos reales. No obstante, esto último no sería suficiente para compensar por la desaceleración generalizada, ya que este rubro se mantenía bastante débil a pesar de mayor gasto.

Finalmente, en las manufacturas estimamos una caída de 7.3% a/a (-4.0% m/m). Si bien el IMEF manufacturero mostró una caída relativamente moderada de 2.8pts a 44.2pts, su composición fue considerablemente peor. En específico, el rubro de ‘producción’ se ubicó en 35.5pts (-11.8pts respecto a febrero), mínimo de la serie hasta ese momento. Además, la producción manufacturera en EE.UU. cayó 6.5% a/a. Esto parece que tuvo un efecto limitado en las exportaciones manufactureras de nuestro país, que cayeron solo 0.1%. No obstante, y más relacionado con el desempeño de EE.UU., el cierre de plantas automotrices que inició desde mediados de marzo resultó en una contracción de la producción de 24.6%. Por último, la pérdida de empleos formales del sector en el mes fue de 25,681 plazas, menor incluso que el peor mes de 2009, cuando se observó una caída de 23,314.

Producción industrial

% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (8 de mayo); anterior: US\$186,655 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$185 millones, explicado por: (1) La venta de US\$350 millones de Pemex al banco central; y (2) una mayor valuación de los activos de Banxico por US\$177 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$186,655 millones, con un avance de US\$5,778 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	30-abr.-20	30-abr.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	186,655	527	5,778
(B) Reserva Bruta	183,028	196,146	5,929	13,118
Pemex	--	--	0	2,134
Gobierno Federal	--	--	5,710	7,060
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	218	3,924
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	9,490	5,402	7,340

Fuente: Banco de México

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (14 de mayo): Banorte: 5.50%; anterior: 6.00%. El jueves, el banco central llevará a cabo su cuarta reunión de política monetaria del año, a pesar de que es apenas la segunda en su agenda original. Esperamos otro recorte de 50pb –lo que sería el tercero de esta magnitud en 2020–, llevando la tasa de referencia a 5.50%. Esperamos que el voto sea unánime, como en la reunión pasada, aunque no descartamos algún disidente que apoye una reducción mayor, ya que identificamos al menos a un miembro que proponía una fuerte relajación monetaria en las minutas. Considerando la relativa proximidad a [la última decisión](#) –el 21 de abril– y [las minutas que se publicaron esta semana](#), no anticipamos cambios significativos en el tono –que seguirá siendo *dovish* aunque con prudencia– o en la evaluación del panorama económico.

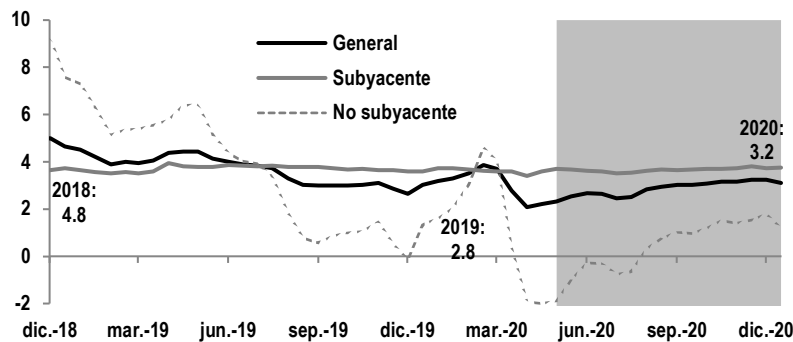
En cuanto al crecimiento, podríamos observar algún comentario sobre el PIB del 1T20, mismo que mostró una [fuerte contracción](#) ante la debilidad de marzo. No obstante, los comentarios más relevantes probablemente serán sobre el escenario hacia delante, sobre todo si hay señales adicionales sobre los posibles cambios al estimado de Banxico para este año –que será publicado en el *Informe Trimestral* del 1T20 el 27 de mayo–.

En este sentido, nuestra expectativa del PIB se ubica en -7.8% a/a, relativamente en línea con el mercado tanto en la encuesta de Banxico (-7.1%) como en la de Citibanamex (-7.5%). También podría haber algún comentario sobre el empleo ya que las cifras del sector formal en abril ya serán conocidas al momento de la decisión. Sobre la brecha del producto, la expectativa es que se haya ampliado de manera significativa hacia terreno más negativo.

Sobre la inflación, la [dinámica en abril todavía fue favorable](#), con el índice general en 2.15% a/a, segundo más bajo en la historia. El componente subyacente se ubicó en 3.50%, su nivel más bajo desde diciembre de 2016, mientras que el no subyacente profundizó su caída a -1.96%, en un nuevo mínimo histórico por un amplio margen. En este contexto, los miembros han seguido discutiendo sobre distintos factores influyendo en la inflación, tanto al alza (*i.e.* traspaso del tipo de cambio a precios y interrupciones en las cadenas de suministro) como a la baja (*i.e.* menores precios de energéticos y mayor holgura), además de que tan retrasados podrían observarse sus efectos. No obstante, la influencia de los factores a la baja parece que han ido ganando terreno, al menos en el corto plazo. En este sentido, creemos que seguirán reconociendo el alto nivel de incertidumbre que prevalece para el mediano y largo plazo. Nosotros creemos que una combinación de efectos de base más retardados, ajustes en precios conforme la actividad reinicie y el efecto del traspaso de la depreciación del tipo de cambio, podrían impulsar la inflación al alza, cerrando 2020 en 3.2% a/a.

Pronósticos de inflación

% a/a, frecuencia quincenal

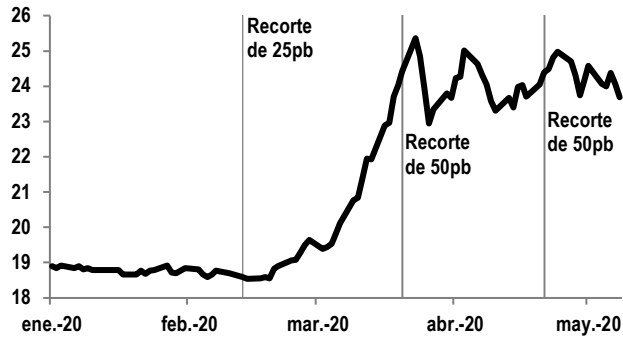


Fuente: Banorte con datos del INEGI

En cuanto a los mercados, el peso mexicano continúa en un régimen de alta volatilidad. El USD/MXN operaba cerca de 24.30 justo antes de la última decisión, alcanzando hasta un máximo de 24.98 (en base al cierre local), con los mínimos siendo vistos hoy en alrededor de 23.70 (gráfica abajo, izquierda). No obstante, el nivel absoluto sigue muy elevado respecto a lo mostrado a principios del año. Las tasas locales han bajado con fuerza en todos los plazos en durante el mismo periodo. En este sentido, creemos que las condiciones de operación han mejorado en el margen, lo que también sugieren otras medidas de corto plazo tales como el VIX y las volatilidades implícitas de monedas. En este contexto, Banxico continúa siguiendo de cerca la dinámica de los mercados, a pesar de comentarios en las minutas de que el nivel de la tasa de referencia y su diferencial respecto a la *fed funds* podría no ser muy útil para influenciar al tipo de cambio en las condiciones actuales.

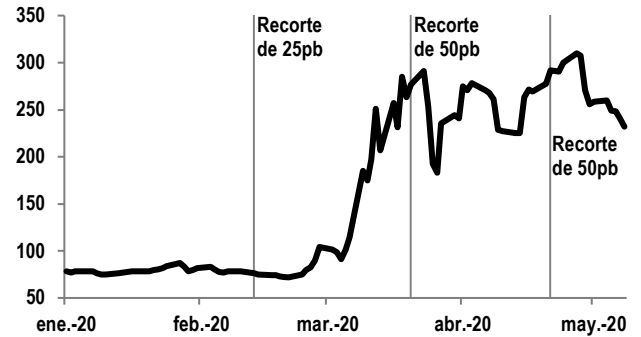
Por otra parte, mientras que algunas medidas de la prima de riesgo, tal como el CDS de 5 años, también han mejorado, los niveles continúan muy altos (ver gráfica inferior derecha). Considerando lo anterior, así como otros factores, tales como las recientes disminuciones a la calificación crediticia, creemos que Banxico favorecerá mantener una postura prudente y cauta.

Peso mexicano
USD/MXN



Fuente: Bloomberg

CDS de 5 años de México
Pb



Fuente: Bloomberg

Mantenemos nuestra expectativa de una disminución adicional de 75pb en la decisión del 25 de junio, después de este recorte. No obstante, considerando el panorama altamente cambiante, no descartamos otra reunión fuera de calendario, adelantando el recorte de 75pb. En cualquier escenario, esto llevaría la tasa de referencia a 4.75%, donde esperamos que cierre el año. En particular, no anticipamos recortes adicionales a partir de ese punto ya que creemos que la prima de riesgo adicional prevendrá que Banxico implemente un grado mayor de relajación monetaria, ya que recortes muy agresivos podrían incrementar los riesgos para la estabilidad financiera.

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, 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	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
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