

La semana en cifras

15 de febrero 2019

Las minutas de Banxico se enfocarían en la desaceleración de la actividad económica en México

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Minutas de Banxico (7 de febrero).** En nuestra opinión, la atención del mercado estará centrada en: (1) Discusiones sobre la desaceleración de la economía mexicana y sus posibles efectos en las condiciones de holgura, el panorama de inflación y de la política monetaria; (2) comentarios sobre los cambios recientes en la política monetaria a nivel global, particularmente el tono más *dovish* de la Reserva Federal y su impacto en la postura monetaria relativa con ese país; (3) detalles adicionales sobre posibles riesgos a la baja para la inflación, los cuales fueron añadidos nuevamente al comunicado; y (4) la posibilidad de que las condiciones de holgura se amplíen más de lo esperado. Consideramos que las minutas reafirmarán el tono menos *hawkish* que percibimos en el comunicado. No obstante, la posibilidad de amplios comentarios sobre recortes a la tasa de interés es baja, en contraste con las expectativas de algunos participantes del mercado antes de la reunión
- Precios al consumidor (1ª quincena de febrero).** Esperamos la inflación general en -0.09% 2s/2s y la subyacente en 0.13%, ambos debajo del dato previo. Consideramos que la inflación esta quincena estará caracterizada por una extensión de la caída en precios de frutas y verduras y limitada presión en bienes en el componente subyacente. Adicionalmente, la inflación de ciertos rubros continuaría beneficiada por la reducción de impuestos en la frontera norte. Con estos resultados, la inflación anual general se reducirá de 4.37% en enero a 3.90%, mientras que la subyacente pasaría de 3.68% a 3.38%, ambos en niveles no vistos desde el cierre de 2016.

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar 19-feb	9:00am	Reservas internacionales	15-feb	mmd	--	--	175.5
mar 19-feb	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 5 años (Dic'23); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mar 19-feb	2:30am	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue 21-feb	9:00am	Minutas de Banxico	Febrero				
vie 22-feb	8:00am	Inflación general	1Q Feb	% 2s/2s	-0.09	--	0.01
				% anual	3.90	--	4.21
				% 2s/2s	0.13	--	0.16
				% anual	3.38	--	3.55

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (15 de febrero); anterior: US\$175,511 millones. La semana pasada, las reservas internacionales disminuyeron en US\$12 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$175,511 millones, lo que representa un avance de US\$718 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	08-feb-19	08-feb-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	175,511	-12	718
(B) Reserva Bruta	176,384	180,442	424	4,058
Pemex	--	--	257	354
Gobierno Federal	--	--	191	3,332
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-24	372
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	4,931	435	3,340

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 5 años (Dic'23), Udibonos de 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (19 de febrero de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	21-mar-19	--	5,000	7.88
3m	23-may-19	--	5,000	8.13
6m	15-ago-19	--	10,500	8.26
Bono M				
5 años	07-dic-23	8.00	9,700	8.44
Udibonos				
10 años	30-nov-28	4.00	UDIS 800	4.29

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de febrero –a publicarse el viernes 22 de febrero– y potenciales ajustes adicionales a la baja en el estimado para el cierre de año. Asimismo, será importante observar las expectativas de política monetaria para el resto del año tras el comunicado del pasado 7 de febrero que en nuestra opinión mostró un tono menos *hawkish*. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos del PIB –tras su reciente revisión a la baja– y del tipo de cambio para el cierre del año.

JUEVES – Minutas Banxico (febrero). El próximo jueves, Banco de México publicará las minutas de la reunión de política monetaria que se llevó a cabo el 7 de febrero. Cabe recordar que esta fue la primera reunión en la que participaron Gerardo Esquivel y Jonathan Heath como subgobernadores de la institución. Para detalles sobre nuestra opinión del comunicado, ver “*Decisión de política monetaria de Banxico – Menos hawkish, pero no tanto como esperaba el mercado*” <[pdf](#)>, 7 de febrero de 2019. Creemos que mercados se concentrarán en las discusiones sobre la desaceleración de la economía mexicana y los posibles efectos que tendría en las condiciones de holgura, el panorama de inflación y de la política monetaria. Reiteramos nuestro pronóstico de que la tasa de referencia permanecerá en 8.25% durante el resto del año.

El banco central reconoció la desaceleración del PIB en 4T18 de acuerdo con la estimación preliminar, a la espera de la cifra final que se publicará el 25 de febrero. En este sentido, la producción industrial de diciembre –que se publicó después de la reunión–, implica una contracción de 0.9% anual en el sector secundario, mayor al -0.7% del dato preliminar. Para mayores detalles consultar “*La actividad industrial finaliza 2018 con una marcada debilidad en manufacturas*” <[pdf](#)>. De manera similar, estaremos pendientes a comentarios sobre una mayor holgura del mercado laboral ante el incremento de la tasa de desempleo a 3.57% en diciembre desde 3.31% el mes anterior, alcanzando su nivel más alto desde diciembre de 2016.

Adicionalmente, Banxico afirmó que la desaceleración a finales del año pasado podría continuar al inicio de 2019. Dentro de los factores que apoyan su argumento, la Junta de Gobierno destacó la desaceleración de la actividad económica a nivel global, cierta debilidad de la demanda interna y choques transitorios en los primeros meses del año (bloques a vías férreas y retraso en la distribución de combustibles). En particular, será importante analizar el texto para discernir la opinión de los miembros de la Junta sobre el potencial impacto de estos dos últimos factores, considerando que su pronóstico del PIB para el año en curso se ubica actualmente en un rango entre 1.8% y 2.8% (punto medio: 2.3%). En contraste, la mediana de los estimados en su última encuesta de analistas del sector privado se ubica en 1.8%, justo en el límite inferior del rango. Tomando en cuenta estos datos, es probable que Banxico ajuste a la baja su rango estimado en el próximo *Informe Trimestral*, que será publicado el 27 de febrero. En caso de que suceda, esto tendría un efecto en el panorama sobre posibles presiones inflacionarias del lado de la demanda, la estimación de la brecha del producto y la trayectoria de política monetaria, entre otros.

También estaremos atentos a posibles discusiones sobre los cambios recientes en la política monetaria a nivel global, particularmente el tono más *dovish* de la Reserva Federal y su impacto en la postura monetaria relativa con ese país. Banxico ha mantenido este factor como uno de los más importantes dentro de su toma de decisiones hacia adelante. En nuestra opinión, el cambio de tono del Fed le da mayor margen de maniobra a Banxico para no incrementar la tasa de referencia este año.

Por otra parte, podría haber comentarios sobre el impacto que tiene una tasa objetivo en terreno restrictivo con un panorama más débil para el crecimiento. A pesar de esto, continuamos creyendo que la probabilidad de un recorte de tasas en 2019 sigue siendo baja. En este sentido, el banco central continúa reiterando la necesidad de mantener una postura prudente ante un entorno caracterizado por un elevado nivel de incertidumbre, en conjunto con la posible persistencia de riesgos al alza para la inflación y sus expectativas, en un contexto en el que la inflación continúa por arriba del objetivo del Banco de México.

También buscaremos detalles adicionales sobre riesgos a la baja para la inflación, los cuales fueron añadidos nuevamente al comunicado. En particular, aludieron a la posibilidad de una menor variación en los precios de algunos bienes del componente no subyacente. Nosotros creemos que estos están probablemente relacionados a cambios en la política de precios para la energía eléctrica y combustibles por parte de la nueva administración. Adicionalmente, incluyeron la posibilidad de que las condiciones de holgura se amplíen más de lo esperado. Pensamos que esto apunta a una menor preocupación sobre potenciales presiones inflacionarias del lado de la demanda, incluso a pesar de mantener la advertencia sobre el impacto directo e indirecto del reciente incremento al salario mínimo.

En conclusión, consideramos que las minutas reafirmarán el tono menos *hawkish* que percibimos en el comunicado, derivado de las recientes sorpresas inflacionarias a la baja y un panorama más débil para el crecimiento. No obstante, la posibilidad de amplios comentarios sobre posibles recortes a la tasa de interés es baja, en contraste con las expectativas de algunos participantes del mercado antes de la reunión.

VIERNES– Reporte quincenal de inflación (1ª quincena de febrero); Banorte: -0.09% 2s/2s; anterior: 0.01%. Consideramos que la inflación en la quincena estará caracterizada por una extensión de la caída en precios de frutas y verduras. En particular, anticipamos un retroceso de 3.4% 2s/2s en este componente, restando 18pb al índice. En este sentido, destacamos caídas significativas en bienes como los jitomates y chiles de acuerdo a nuestro monitoreo, que se encuentran entre los más importantes de este subíndice. Adicionalmente, esperamos una contribución negativa de 1pb de energéticos ante un menor precio del gas LP, lo que no compensaría por un ligero aumento en gasolina de bajo octanaje, con los estados del norte aun cayendo aunque a un menor ritmo que en los dos datos previos.

En cuanto al subyacente, anticipamos un aumento de 0.13% 2s/2s, debajo del 0.16% de la quincena pasada. Al interior, esperamos menores presiones en los bienes que podrían seguir beneficiándose de la reducción al IVA en la frontera norte, dinámica observada desde principios del año. En este, sentido esperamos una contribución positiva de 3pb, con otros servicios añadiendo 4pb.

Con estos resultados, la inflación anual se reduciría de 4.37% en enero a 3.90%. Consideramos que esto sería altamente importante ya que la cifra se ubicaría de nuevo dentro de la banda de variabilidad de +/- 1% alrededor del objetivo de inflación de 3%, algo no visto desde diciembre de 2016. En este sentido, es importante mencionar que la inflación anual habría caído 93pb con respecto al cierre de 2018. La inflación subyacente se ubicaría en 3.38% desde 3.68%, llegando a su nivel más bajo desde noviembre de 2016. Consideramos que un reporte en línea con nuestros pronósticos sería bien visto por el banco central, particularmente ante la preocupación sobre la persistencia al alza de la inflación subyacente, factor altamente discutido por los miembros de la Junta de Gobierno desde el año pasado.

Hacia delante seguiremos atentos a los energéticos, sobre todo a la baja tomando en cuenta su reciente comportamiento y el techo teórico en la política de fijación de precios de la gasolina y la electricidad de la nueva administración. Como mencionamos anteriormente, creemos que esto podría ser un punto de discusión en las minutas del banco central. También estaremos atentos a la volatilidad de los agropecuarios considerando su dinámica reciente. Finalmente, analizaremos si se presentan impactos por los bloqueos a vías férreas en Michoacán, los cuales podrían afectar los inventarios de ciertos bienes y por ende sus precios.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

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