

## Análisis Económico

Estados Unidos

### La semana en cifras

La atención estará en la publicación del PIB de 1T20 y en la decisión de política monetaria del Fed

- Estimamos una contracción trimestral anualizada de 5.8% en el PIB de 1T20, debido a una caída de 3.4% en el consumo y una baja de 15.8% en la inversión fija
- No esperamos cambios en la postura monetaria del Fed, pero creemos que dejarán en claro que tienen espacio y están dispuestos a actuar de ser necesario
- Estimamos que el ISM manufacturero mostrará una fuerte caída en abril para ubicarse en niveles de 40pts desde 49.1pts previo

24 de abril 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 27 de abril al 1 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 28	09:00	Confianza del consumidor	abr	índice	91.0	87.2	120.0
Miércoles 29	07:30	Producto interno bruto	1T20	%	-5.8	-3.8	2.1
Miércoles 29	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	29 abr.	%	0.25	0.25	0.25
Miércoles 29	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	29 abr.	%	0.00	0.00	0.00
Miércoles 29	13:30	Conferencia de prensa de Jerome Powell					
Jueves 30	07:30	Ingreso personal	mar	%m/m	--	-1.5	0.6
Jueves 30	07:30	Gasto de consumo	mar	%m/m	--	-5.0	0.2
Jueves 30	07:30	Gasto de consumo personal (real)	mar	%m/m	--	-3.6	0.1
Jueves 30	07:30	Deflactor del PCE	mar	%m/m	--	-0.3	0.1
Jueves 30	07:30	Deflactor subyacente del PCE	mar	%m/m	--	-0.1	0.2
Jueves 30	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	25 abr.	miles	--	3,500	4,427
Viernes 1	08:45	PMI manufacturero	abr (F)	índice	--	36.7	36.9
Viernes 1	09:00	ISM manufacturero	abr	índice	40.0	36.7	49.1
Viernes 1	--	Venta de vehiculos	mar	miles	--	7.00	11.37

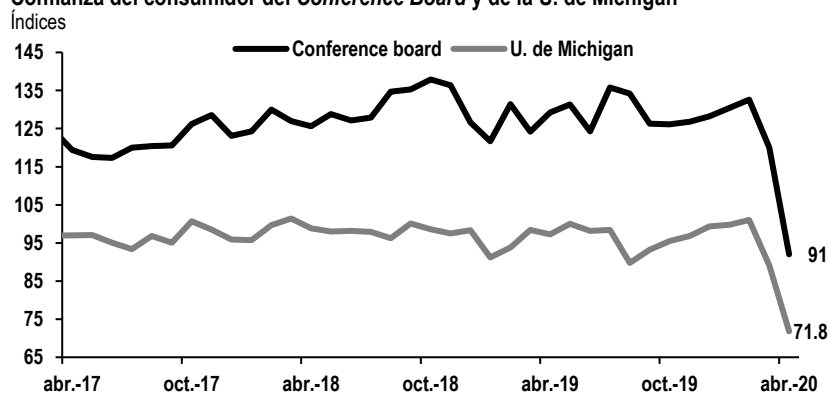
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**MARTES – Confianza de los consumidores del *Conference Board* (abr)**

**Banorte: 91pts; consenso: 87.2pts; previo: 120pts.** El martes a las 9:00am se publicará el indicador de confianza de los consumidores del *Conference Board* para el mes de abril, el que esperamos se ubique en 91pts, por abajo de los 120pts reportados el mes previo. Consideramos que la confianza se verá afectada por las débiles cifras de empleo reportadas en las últimas semanas. Por un lado, el incremento de 26.4 millones en las solicitudes de seguro por desempleo en las últimas cinco semanas, y por el otro lado, la pérdida de las 700 mil plazas observadas en el reporte de la nómina no agrícola de marzo. Asimismo, el nerviosismo que reflejan los mercados también jugará en contra de la confianza de los consumidores. Por su parte, si bien esperamos que la baja en los precios de la gasolina y su impacto positivo sobre el ingreso real se vean reflejados en el indicador de manera favorable, en esta ocasión, los extremadamente bajos niveles a los que ha llegado y los temores de una recesión global, creemos que no se tomarán como un factor positivo. En este contexto, esperamos que continúe el deterioro en la confianza, a pesar de que, en algunos estados se podrían empezar a retirar las medidas de contención en las próximas semanas de manera muy gradual.

Cabe recordar que el indicador de confianza de los consumidores preliminar de abril publicado por la Universidad de Michigan bajó de 89.1pts a 71pts, el cual fue revisado ligeramente al alza a 71.8pts en el dato final. Si bien estas dos encuestas no siempre se mueven en la misma dirección, ya que dan un peso diferente a los distintos factores que afectan la confianza de los consumidores, en estos momentos ambos indicadores están reflejando el fuerte impacto que ha tenido la propagación del COVID-19 sobre la percepción de los consumidores. Mientras que el indicador del *Conference Board* da más peso a lo relacionado con el mercado laboral, el de la Universidad de Michigan da más peso al impacto de las condiciones financieras y el ingreso sobre el sentimiento de los consumidores.

**Confianza del consumidor del *Conference Board* y de la U. de Michigan**

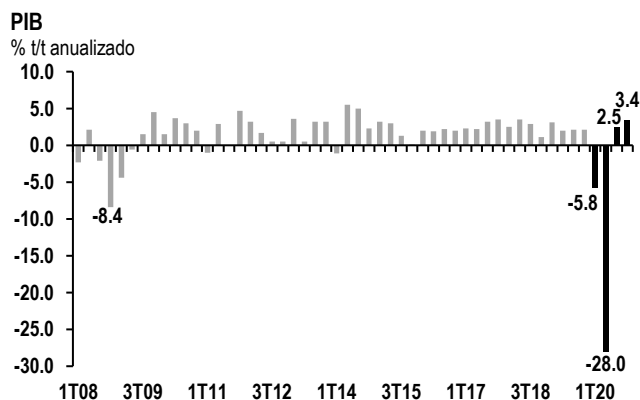


Nota: el dato de abril del CB corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del *Conference Board* y de la U. de Michigan

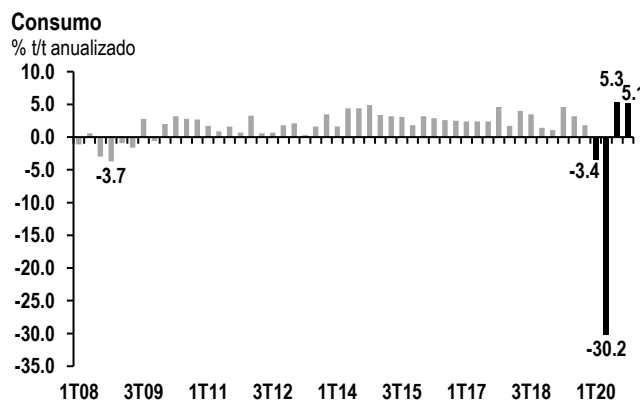
**MIÉRCOLES – PIB (1T20): Banorte: -5.8%; consenso: -3.8%; anterior: 2.1%.**

La propagación del coronavirus está teniendo un fuerte impacto sobre la actividad económica, derivado principalmente de las medidas de contención que se han tomado para frenar los contagios. Si bien la actividad económica empezó a resentir estos efectos desde hace varias semanas y algunos datos de marzo ya reflejan un impacto, lo cierto es que las medidas de contención se profundizaron a partir del 15 de marzo y muchos de los datos del tercer mes del año no alcanzaron a reflejar ya un efecto. En este contexto, las cifras de abril serán las que reflejarán de manera más clara los efectos de la propagación del virus y esperamos que la caída más profunda de la actividad económica sea en 2T20.

Para el reporte del PIB de 1T20 esperamos una contracción de 5.8% trimestral anualizada, derivada de caídas en el consumo, la inversión, las exportaciones y las importaciones.



Nota: los datos de 2020 son los pronósticos de Banorte  
Fuente: Banorte



Nota: los datos de 2020 son los pronósticos de Banorte  
Fuente: Banorte

Por el lado de los consumidores, como pudo observarse en el reporte de ventas al menudeo de marzo, el impacto hasta ahora se ha sentido principalmente en las categorías de bienes que se ven afectadas por las medidas de contención como autos, ropa, servicios de comida, entre otros. Mientras tanto, las ventas de productos relacionados con salud y alimentos se han incrementado debido, en buena medida, a las medidas de cautela de los hogares en medio de la crisis. Esto último, ha permitido que el grupo de control dentro de las ventas al menudeo, que es el que excluye autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de alimentos, haya logrado avanzar más en 1T20 que en 4T19. Sin embargo, la fuerte caída en la demanda por servicios llevará a una contracción del consumo privado en 1T20, que estimamos en -3.4% trimestral anualizado. Esperamos que las medidas de contención y el pronunciado impacto en el mercado laboral y en la confianza se refleje en el gasto de las familias incluso meses después de que se pueda controlar la propagación. En este contexto, estimamos una caída del consumo de 30.2% trimestral anualizado en 2T20 y una modesta recuperación en la segunda mitad del año, para llevar a una caída de 5.4% en el 2020. Esta situación es clave para entender el pronóstico, ya que la economía de EE.UU. está basada fundamentalmente en el consumo.

Por su parte, las decisiones de inversión se han frenado en medio de una fuerte disrupción de las cadenas productivas y la incertidumbre sobre la magnitud y duración del impacto del virus. Esto probablemente seguirá así por un tiempo, con los planes de reapertura gradual resultando en una operación limitada, especialmente en la industria. Estimamos una contracción de 15.8% trimestral anualizada en 1T20, misma que esperamos se profundice en 2T20, para mostrar una caída de 32.9% trimestral anualizada.

Finalmente, esperamos una caída de las exportaciones de 9.6% trimestral anualizada en 1T20 y una contracción de 6.6% en las importaciones, en el mismo periodo. En tanto, esperamos un avance en el gasto del gobierno que aumentará a un ritmo más acelerado en 2T20. Por su parte, estimamos una contribución negativa por parte de los inventarios en el primer trimestre del año.

### **MIERCOLES – REUNIÓN DEL FOMC**

Después de haber llevado la tasa de referencia al rango de 0%-0.25% y tras una serie de programas destinados a incrementar la liquidez en los mercados y la oferta de crédito a negocios y familias, no anticipamos nuevos anuncios de estímulo en la reunión del FOMC, pero pensamos que el banco central dejará en claro que están listos y cuentan con espacio para seguir actuando en caso de que sea necesario.

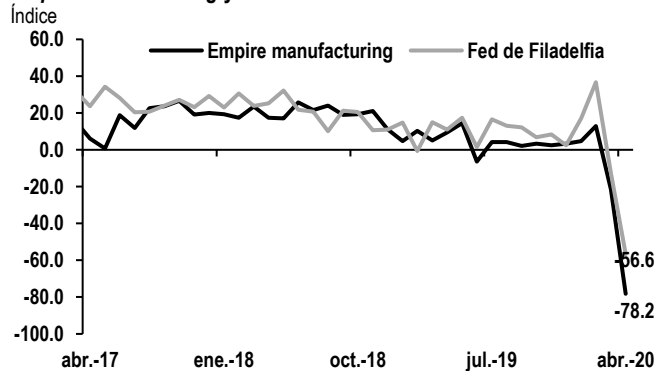
El Fed ha sido muy enfático en que no llevará las tasas de referencia a terreno negativo, por lo que de anunciarse nuevas medidas hacia adelante creemos que estarán más bien relacionadas con el programa de compra de activos, la guía futura sobre la política monetaria hacia adelante (“*forward guidance*”) y los programas de liquidez y crédito que han sido anunciados en las recientes semanas. Por su parte, lo que parece más probable es que el comunicado destaque el fuerte impacto del COVID-19 sobre el consumo, la inversión y las exportaciones. En este contexto, cabe recordar que, en marzo, Jerome Powell explicó que no se haría la actualización de su marco macroeconómico ante el entorno de fuerte incertidumbre y que dicha actualización tendría que esperar hasta la reunión de junio.

Además de la descripción sobre el deterioro de la actividad económica, consideramos que, el tema de la inflación será clave. No descartamos que, en la conferencia de prensa de Powell, muchas de las preguntas se centren en la posibilidad de no alcanzar el objetivo de inflación en un contexto de fuerte contracción del PIB, el desplome de los precios del petróleo (impactando a la baja el costo de la gasolina) y la apreciación del dólar (lo que induce una caída en los precios de las importaciones). Si bien a principios de abril, el presidente del Fed dijo que si hay algo que no le preocupaba en esos momentos era la inflación, el escenario actual en este frente podría convertirse también en un tema más importante hacia adelante.

**VIERNES – ISM Manufacturero (abr) - Banorte: 40pts; consenso: 36.7pts; previo: 49.1pts.** El viernes, a las 9:00am, el ISM publicará su reporte sobre el desempeño de la actividad manufacturera en abril, el que estimamos caerá a niveles de 40pts después de haberse ubicado en 49.1pts el mes previo.

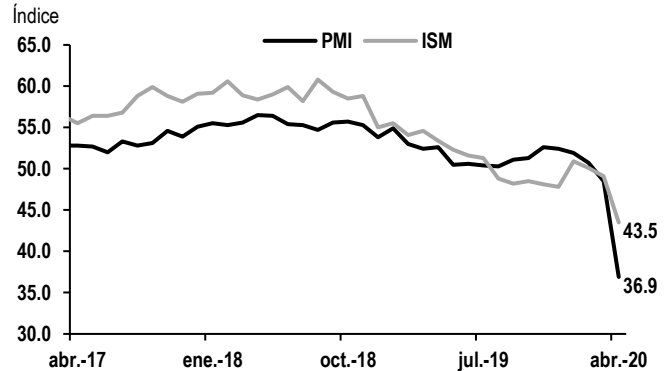
Los temores de la propagación del “Coronavirus” se han empezado a reflejar en las encuestas del sector manufacturero como pudo observarse en las profundas caídas que mostraron los indicadores manufactureros regionales de abril, tanto el *Philly Fed* que bajó de -12.7pts a -56.6, como el *Empire Manufacturing* que cayó de -21.5pts a -78.2. En ambos casos, se observaron caídas en la mayoría de los subíndices. Asimismo, los datos de producción manufacturera de marzo mostraron una fuerte contracción de 6.3% m/m. Mientras que, el PMI manufacturero del cuarto mes del año se ubicó en 36.9pts desde 48.5 previo.

**Empire Manufacturing y Fed de Filadelfia**



Fuente: Fed de Nueva York y Fed de Filadelfia

**PMI e ISM Manufacturero**



Nota: el dato del ISM de abril corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: ISM y Bloomberg

**Esta semana no habrá intervenciones por parte de miembros del Fed.** Como parte del periodo de silencio previo a la reunión del FOMC del 29 de abril, no habrá intervenciones por parte de miembros de la Reserva Federal.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 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.cebaldos@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