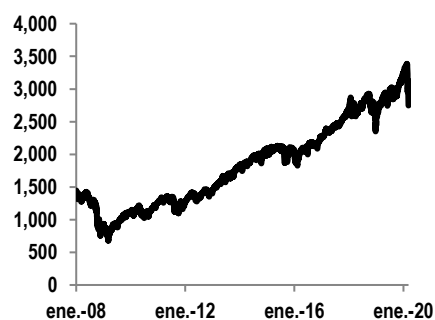


## Se detona uno de los mecanismos de defensa ante deterioro en mercados globales

- Los mercados financieros internacionales se encuentran en una dinámica de crisis, reaccionando ante el brote del COVID-19, así como a los anuncios recientes por parte de Arabia Saudita y Rusia en el tema petrolero
- Si bien el sector petrolero continúa siendo importante tanto para el PIB de nuestro país, así como en el frente fiscal –principalmente por los ingresos petroleros–, su contribución es mucho menor que en periodos similares previos
- Además de esto, nuestro país cuenta con diversos mecanismos que permiten atajar choques como el que estamos viviendo, que incluyen: (1) Política cambiaria; (2) política monetaria; y (3) política fiscal
- En este sentido, la Comisión de Cambios, actuando como la primera línea de defensa, anunció un incremento en el tamaño del programa de coberturas cambiarias de US\$20,000 a US\$30,000 millones
- Creemos que esta medida contribuirá de manera favorable a un comportamiento ordenado de los mercados, evitando choques de volatilidad sobre el peso
- Actualmente, México se encuentra en una posición macroeconómica sólida, la cual creemos se mantendrá hacia adelante

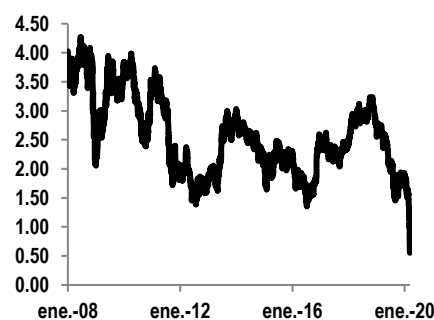
**Dinámica de crisis en los mercados financieros globales.** Los mercados accionarios se encuentran observando caídas históricas, las tasas de rendimiento de bonos gubernamentales de economías avanzadas se encuentran en mínimos nunca antes vistos y divisas emergentes enfrentan fuertes presiones (ver gráficos abajo). [El anuncio del nuevo programa de Arabia Saudita](#) para incrementar su producción llevó a los precios del petróleo a caer casi 30%. Esto se une a las preocupaciones de los participantes de los mercados por la expansión global de la epidemia del nuevo Coronavirus, COVID-19, que amenaza con [ser el catalizador de la siguiente recesión económica global](#). Este panorama financiero no necesariamente quiere decir que del lado económico el mundo se encuentre en crisis. No obstante, lo anterior, sí pone en riesgo la fase de expansión del ciclo económico global, que lleva más de diez años de duración, cuando éste ha durado cinco años en promedio en el pasado.

**S&P 500**  
Índice



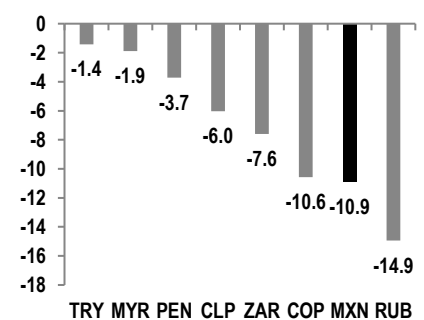
Fuente: Bloomberg

**Rendimiento de US Treasury 10 años**  
%



Fuente: Bloomberg

**Divisas seleccionadas frente al dólar**  
Desempeño acumulado desde el 14-feb



Fuente: Bloomberg

9 de marzo 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

**Alejandro Padilla**

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
alejandra.padilla@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**

Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**

Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

**Estrategia de Renta fija y tipo de cambio**

**Manuel Jiménez**

Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

**Santiago Leal**

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

**Leslie Orozco**

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

**Menor importancia del petróleo en nuestro país.** Comparándonos con otros episodios de volatilidad en el mercado petrolero, tal como lo fue el choque en 2014, la dependencia de nuestro país sobre este recurso natural es menor, haciéndonos pensar que el impacto de estos movimientos será más limitado. En particular, destacamos su menor contribución tanto al PIB, como a los ingresos fiscales, lo cual será clave para que el choque sobre la economía sea menor, como se aprecia en el recuadro de abajo. Adicionalmente, al considerar las sensibilidades presentadas por la SHCP sobre el movimiento de algunas de estas variables, observamos que un cambio en el precio del petróleo tiene el mayor impacto sobre la recaudación gubernamental (ver tabla abajo). Sin embargo, debemos recordar que, ante la contratación de las coberturas petroleras, así como de otros recursos tales como el *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios* (FEIP), para este año se aseguró un precio mínimo de 49 US\$/bbl. Esto podría resultar clave para hacer frente al choque que estamos observando en los mercados.

**Petróleo en México: participación y sensibilidades**

	2019		2013	
	Millones de pesos	% del total	Millones de pesos	% del total
<b>Balanza comercial (millones de dólares)</b>				
Exportaciones	25,985	5.6	49,481	13.0
Importaciones	47,207	10.4	40,868	10.7
<b>PIB<sup>1</sup></b>				
% del PIB	769,300	3.8	1,063,164	6.5
<b>Finanzas públicas</b>				
% de los ingresos	955,055	17.7	1,344,488	35.4
% de la deuda (Pemex)	1,983,174	18.3	841,305	11.3

**CGPE 2020**

Sensibilidades de la SHCP	Millones de pesos	% del PIB
Un dólar adicional al precio del petróleo	13,776	0.05
Diez centavos de apreciación al peso	-3,420	-0.01
Ingresos petroleros (-)	-3,832	-0.01
Costo financiero (+)	413	0.00

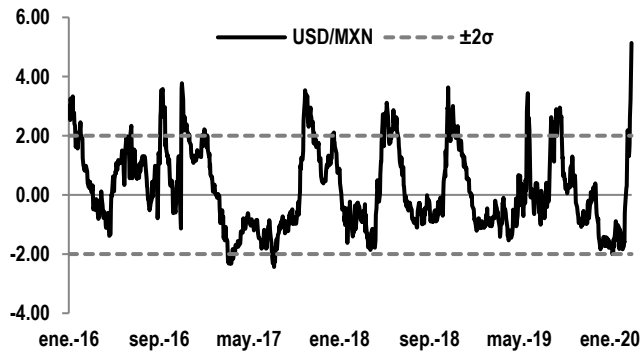
1. Se utilizan pesos corrientes

Fuente: Banorte con información de INEGI, SHCP

**Se detona uno de los mecanismos ante una potencial crisis.** Destacamos que México cuenta con los mismos mecanismos para atajar crisis que la administración anterior, siendo estos: (1) Política cambiaria; (2) política monetaria; y (3) política fiscal. Por el lado cambiario, la Comisión de Cambios – formada por el Banco de México y Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) –, cuenta con los instrumentos que ha desarrollado para hacer frente a episodios de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, que afectan directamente al peso mexicano, particularmente frente al dólar de EE.UU. En este sentido, la Comisión acaba de ampliar el tamaño del programa de coberturas cambiarias de US\$20,000 a US\$30,000 millones. Hasta el momento, el monto en circulación de *swaps* cambiarios es de US\$ 5,500 millones. Creemos que esta medida contribuirá de manera favorable a un comportamiento ordenado de los mercados, evitando choques de volatilidad sobre el peso, como ha sucedido en periodos similares (ver gráficas abajo).

### Z-score: USD/MXN

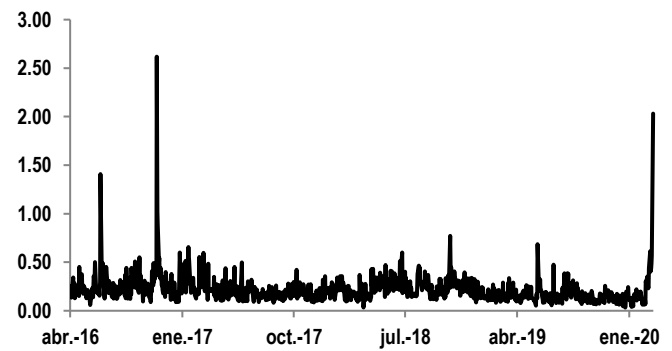
Desviaciones estándar utilizando PM 90 días



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Rango intradía del peso mexicano

USD/MXN



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por el lado monetario, el nivel relativamente alto de la tasa de referencia del Banco de México y la inflación dentro del intervalo de variabilidad del objetivo de inflación de 3%, brindan espacio para que, con la prudencia que ha caracterizado a la Junta de Gobierno, disminuyan la tasa de referencia. Por el lado fiscal, no hay mucho espacio para instrumentar políticas de expansión fiscal. Sin embargo, sí consideramos que se pueden mantener finanzas públicas sanas. Cabe recordar que la utilización de cerca de la mitad del FEIP el año pasado no fue para cerrar la brecha en el déficit que se formó por la caída de ingresos presupuestales, dada la diferencia entre la proyección de crecimiento económico y el observado, sino que fue utilizado para prepagar deuda de Pemex, lo cual aminoró significativamente la presión financiera de esta empresa productiva del estado. Así, se cuentan con los mismos mecanismos que en la administración anterior para atajar crisis, incluyendo el saldo del FEIP, así como de otros fondos de estabilización y lo que establece la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria* (LFPRH).

**La economía se encuentra en mejores condiciones que en la crisis de 2008-2009.** El escenario macroeconómico local se encuentra en una posición fuerte en estos momentos, lo cual debería de actuar como un amortiguador con respecto a la reacción que estamos observando. Cabe recordar que el impacto de la crisis de 2008-2009 fue relativamente más moderado en nuestro país relativo a lo observado en otras naciones dado que los fundamentales eran sólidos. En particular, consideramos que estos se han fortalecido aún más con respecto a lo que eran en ese momento, incluyendo una menor exposición en términos del déficit de cuenta corriente –pasando de 1.5% a 0.2% del PIB– y una ampliación de las reservas internacionales –explicada tanto por un aumento en el saldo propio de estas a US\$184.3 mil millones, así como la adición de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI–, como se observa en la siguiente tabla. Además, los Fondos de Estabilización, a pesar de haberse utilizado el año pasado, se mantienen en niveles saludables. No obstante, reconocemos que algunos riesgos se han incrementado, particularmente la exposición de la deuda de Pemex como porcentaje del total del *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público*.

**VARIABLES RELACIONADAS A LA CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA, MONETARIA Y FISCAL EN MÉXICO**

	Febrero 2020			Septiembre 2008		
	Millones de pesos	Millones de dólares	% PIB	Millones de pesos	Millones de dólares	% PIB
Saldo de la cuenta corriente	--	-2,444.0	-0.2	--	-12,495.1	-1.1
Reservas Internacionales	--	245,448.2	21.0	--	83,553.0	7.3
Sin LCF	--	184,250.0	16.0	--	83,553.0	7.3
LCF	--	61,198.2	5.4	--	0	0
Tasa de referencia nominal de EE.UU. y México (%) <sup>1</sup>						
EE.UU.		1.125			2.00	
México		7.00			8.25	
Diferencial (pb)		588			625	
Tasa de referencia real de EE.UU. y México (%) <sup>2</sup>						
EE.UU.		-1.25			-2.95	
México		3.40			3.91	
Diferencial (pb)		465			686	
Deuda gubernamental total (SHRFSP) <sup>3</sup>	10,872,269.3	564,840.2	44.7	3,522,289.5	322,306.1	33.8
Balance público (RFSP) <sup>3</sup>	-564,675.1	-29,336.2	-2.3	131,195.0	12,005.0	1.3
Fondos de Estabilización <sup>3</sup>	239,765.0	12,456.4	1.0	88,320.4	8,081.7	0.9
FEIP	158,544.0	8,236.7	0.6	57,284.6	5,241.8	0.6
FEIF	60,461.0	3,141.1	0.2	21,606.2	1,977.1	0.2
FMP	20,760.0	1,078.5	0.1	--	--	--
Otros fondos	--	--	--	9,429.6	862.9	0.1
	<b>Millones de pesos</b>	<b>% ingresos totales</b>	<b>% PIB</b>	<b>Millones de pesos</b>	<b>% ingresos totales</b>	<b>% PIB</b>
Ingresos fiscales de origen petrolero <sup>3</sup>	955,054.9	17.7	3.9	925,283.8	37.2	7.5

1. Corresponde a datos al 9 de marzo

2. Corresponde a datos al 9 de marzo, utilizando diferencial geométrico entre tasas repo e inflación prox. 12 meses

3. Para febrero 2020 se utilizan los datos al cierre de 2019, mientras que para septiembre de 2008 se utilizan al cierre de 2007

Fuente: Banorte con datos de INEGI, Banxico, SHCP y Bloomberg

**Se necesita un mensaje que brinde confianza.** El gobierno actual cuenta con los mismos mecanismos para atajar crisis que administraciones anteriores. Asimismo, reconocemos los esfuerzos del presidente López Obrador para brindar confianza ante el empresariado y los inversionistas locales y globales. Sobre todo, en torno a apegarse a las políticas que prometió en campaña y que se encuentran plasmadas tanto en el libro “2018: la salida” (2017), como en “Hacia una economía moral” (2019). No obstante, lo anterior, el equipo de análisis económico del Grupo Financiero Banorte reconoce que hoy más que nunca se requiere emitir un mensaje unificado de nuestro gobierno –sobre todo que incorpore al poder legislativo–, que brinde aún más confianza, con el objetivo de incentivar la inversión y el consumo privado.

## Referencias

**López Obrador, Andrés Manuel.** *2018 la salida: Decadencia y Renacimiento de México.* Ciudad de México, CDMX: Ed. Planeta, 2019.

\_\_\_\_\_. *Hacia una economía moral.* Ciudad de México, CDMX: Ed. Planeta, 2019.

## 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 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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