

La semana en cifras

Inflación de la 1ª mitad de mayo y ventas al menudeo de marzo continuarán mostrando el impacto del COVID-19

- Reporte de inflación (1ª quincena de mayo).** Esperamos una caída de 0.07% 2s/2s en la inflación general. Al interior, la inflación subyacente incrementaría con fuerza, en 0.24% 2s/2s (contribuyendo con 18pb). Mientras tanto, el componente no subyacente caería 1.06% (restando 25pb). La dinámica de la quincena se vería caracterizada por fuertes ajustes en ambos componentes, tanto a la baja como al alza, en su mayoría influenciados por los efectos de la pandemia de COVID-19. No obstante, la típica caída en las tarifas eléctricas ante los descuentos de verano más que compensaría por las presiones al alza, concentradas en alimentos procesados, el resto de los energéticos –gasolinas y gas LP– y en agrícolas. Con estos resultados, la inflación anual repuntaría a 2.45% desde 2.15% en abril, pareciendo ya haber alcanzado un mínimo local el mes previo. Por su parte, el rubro subyacente resultaría en 3.76%, mientras que la no subyacente se ubicaría en -1.57%
- Ventas al menudeo (marzo).** Anticipamos una contracción de 2.3% a/a, lo que rompería con catorce meses al hilo de tasas positivas en términos anuales. En general, observamos señales mixtas en términos de los fundamentales del consumo y desempeño por sector, en nuestra opinión influenciadas (directa e indirectamente) por cambios en el comportamiento de los consumidores debido a la pandemia. No obstante, esperamos que prevalezca la debilidad. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos una caída de 1.6% m/m, extendiendo el -1.1% del mes previo. Hacia delante y similar a otros componentes de la demanda agregada, el consumo sufriría su mayor caída en el 2T20, con nuestro pronóstico en -16.5% a/a. Creemos que un mayor desempleo y cautela de los consumidores, además de las restricciones a la movilidad, entre otros factores, seguirán afectando la dinámica de las ventas. En específico, las compras de bienes no duraderos y esenciales continuarían soportadas y probablemente creciendo, aunque no será suficiente para revertir la fuerte contracción anticipada en bienes duraderos

15 de mayo 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.maca@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. 19-may.	9:00am	Reservas internacionales	15-May	US\$ miles millones	--	--	186.6
mié. 20-may.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
vie. 22-may.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizado	Marzo	% a/a	<u>-2.3</u>	-0.3	2.5
				% m/m	<u>-1.6</u>	--	-1.1
vie. 22-may.	6:00am	Inflación general	1Q May	% 2s/2s	<u>-0.07</u>	0.00	0.19
				% a/a	<u>2.45</u>	2.55	2.21
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.24</u>	0.12	0.17
				% a/a	<u>3.76</u>	--	3.61

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (15 de mayo); anterior: US\$186,643 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$13 millones, explicado por una menor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$186,643 millones, con un avance de US\$5,776 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	8-may.-20	8-may.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	186,643	-13	5,766
(B) Reserva Bruta	183,028	196,502	356	13,474
Pemex	--	--	0	2,134
Gobierno Federal	--	--	355	7,415
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	1	3,925
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	9,859	369	7,708

Fuente: Banco de México

VIERNES – Ventas al menudeo (marzo): Banorte: -2.3% a/a; anterior: 2.5%. De materializarse, esta contracción rompería con catorce meses al hilo de tasas positivas en términos anuales. En general, observamos señales mixtas en términos de los fundamentales del consumo y desempeño por sector, en nuestra opinión influenciadas (tanto directa como indirectamente) por cambios en el comportamiento de los consumidores debido a la pandemia. No obstante, esperamos que prevalezca la debilidad ante mayor cautela. En este sentido y con cifras ajustadas por estacionalidad estimamos una baja de 1.6% m/m, extendiendo el -1.1% del mes previo.

En este sentido, las ventas mismas tiendas de la ANTAD cayeron 2.1% a/a en términos reales, con esta cifra escondiendo fuertes diferencias en distintos tipos de bienes. Por ejemplo, las ventas en supermercados repuntaron 18.1%, impulsadas por compras de bienes esenciales por medidas precautorias. Por el contrario, las ventas en tiendas departamentales y especializadas cayeron 21.5% y -6.1%, en el mismo orden. Cabe mencionar que tiendas insignia a nivel nacional como *El Palacio de Hierro*, *Liverpool* y *Sears* estuvieron abiertas la mayoría del tiempo o incluso todo el periodo en algunos estados, lo que sugiere que la baja se debió principalmente a una menor demanda. Esto también sugiere que, con el cierre a nivel nacional desde inicios de abril, el impacto será mayor en los próximos meses. Reforzando esta tendencia, la venta de vehículos se contrajo 25.5% a/a, con los consumidores dejando de gastar en bienes duraderos y aquéllos que implican fuertes desembolsos. Adicionalmente, el volumen de ventas de gasolinas disminuyó 10.9% a/a (menor desde diciembre 2018), consistente con datos de *Apple* y *Google* que muestran una fuerte caída en los indicadores de movilidad desde mediados del mes.

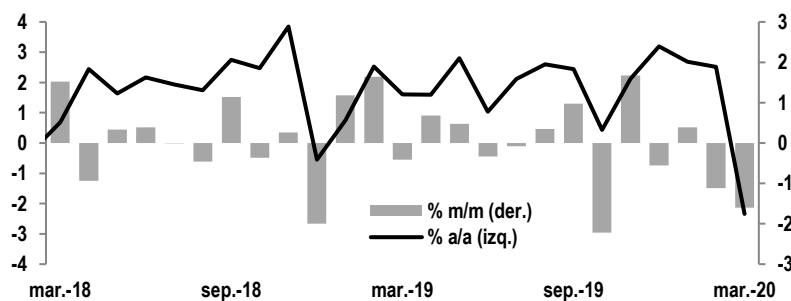
Por el contrario, otras cifras sobre los fundamentales del consumo mostraron mayor fortaleza, lo que ayudaría a moderar la contracción. Entre ellos destacan las remesas, que en moneda local avanzaron 57.8% a/a, ayudadas tanto por mayores entradas de dólares como por la fuerte depreciación del peso.

La confianza del consumidor bajó solo ligeramente, pasando de 43.8pts en febrero a 42.6pts (ajustadas por estacionalidad), con la mayoría del ajuste en los componentes de expectativas –tanto de los hogares como del país–, mientras que la evaluación de las condiciones actuales fue más estable. La masa salarial en el sector formal en términos reales se desaceleró, aunque se mantuvo positiva en la comparación anual, con las pérdidas de empleos no suficientes para borrar las ganancias por mayores salarios y sorpresas a la baja en la inflación.

Hacia delante y similar a otros componentes de la demanda agregada, esperamos que el consumo sufra su mayor baja en el 2T20, con nuestro pronóstico en -16.5% a/a. Creemos que un mayor desempleo y la cautela de los consumidores, además de restricciones a la movilidad, entre otros factores, seguirán afectando la dinámica de las ventas. En específico y tal como hemos observado también en otros países, las compras de bienes no duraderos y esenciales seguirán soportadas y probablemente continúen creciendo, aunque no será suficiente para revertir la fuerte contracción anticipada en bienes duraderos.

Ventas al menudeo

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



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Reporte de inflación (1ª quincena de mayo); Banorte: -0.07% 2s/2s; anterior: 0.19%. Al interior, la inflación subyacente aumentaría con relativa fuerza en 0.24% 2s/2s (contribución: 18pb). Mientras tanto, el componente no subyacente caería 1.06% (restando 25pb). En particular, la dinámica de la quincena se vería caracterizada por fuertes ajustes en ambos componentes, tanto a la baja como al alza, en su mayoría influenciados por los efectos de la pandemia de COVID-19.

Dentro del componente no subyacente, la principal baja provendría de la típica caída en las tarifas eléctricas ante los descuentos de verano (-38pb), así como de los pecuarios (-3pb). Dentro de estos últimos, distintos reportes y nuestro monitoreo apuntan a una disminución adicional en los precios del pollo y del huevo, que presentaron fuertes alzas a finales de marzo. Por el contrario, anticipamos una contribución positiva en el resto de energéticos, sobre todo por las gasolinas (+8pb) –influenciadas principalmente por un mayor precio en la referencia internacional, con el tipo de cambio relativamente estable y sin subsidio al IEPS– y el gas LP (+2pb). Mientras tanto, los agrícolas hilarían su segunda quincena de aumento, contribuyendo con 6pb al total. Nuestro monitoreo sugiere presiones al alza en chiles y el jitomate, aunque este último más moderado tras el considerable repunte de la quincena pasada. Por el contrario, la cebolla y los limones mostrarían caídas moderadas.

Pasando al rubro subyacente, el sesgo al alza estaría liderado por la contribución de 12pb en alimentos procesados, categoría que ha mostrado fuertes incrementos desde la primera quincena de abril. Creemos que esta dinámica se explica por dos principales factores: (1) Escasez de algunos bienes que han impulsado los precios, tales como la cerveza y artículos de limpieza; y en menor medida (2) el traspaso del tipo de cambio a precios. Otros bienes aportarían 3pb, influenciados también por dichos factores, aunque posiblemente limitados por una muestra más limitada de precios en algunos bienes, sesgando la comparación quincenal hacia cero, así como por una mayor holgura de la economía. Pasando a los servicios, esperamos que la contribución de la vivienda sea moderada (+1pb), en línea con la quincena previa. Mientras tanto, otros servicios aportarían 2pb.

Con estos resultados, la inflación anual repuntaría a 2.45% desde 2.15% en abril, pareciendo ya haber alcanzado un mínimo local el mes previo. Por su parte, el rubro subyacente resultaría en 3.76% desde 3.50%, influenciado tanto por las alzas en los bienes antes descritas, pero también por un efecto de base ligeramente más retardador. En específico, esto último se explica por la ausencia de la estacionalidad típica en las categorías relacionadas al turismo, que si bien no aumentaron en las quincenas previas –propiciando así una caída temporal en el componente–, tampoco disminuirían en esta ocasión, induciendo un efecto en el sentido contrario. Mientras tanto, para la no subyacente, esta aumentaría a -1.57% desde -1.96%, resintiendo el regreso en las gasolinas. En este contexto, creemos que la inflación se mantendrá debajo del objetivo de 3% en los próximos meses, repuntando hacia 3.2% al cierre del año ante efectos de base más retardadores, así como por un mayor traspaso del tipo de cambio. Sin embargo, creemos que la dinámica de corto plazo apoyará [recortes adicionales de la tasa de referencia en junio y agosto](#), pronosticando dos reducciones más de 50pb llevando la tasa a 4.50%, nivel donde esperamos que cierre este año.

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 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez 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
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