

## Encuesta Banxico – Continúan las revisiones al alza del PIB y la inflación

5 de abril 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

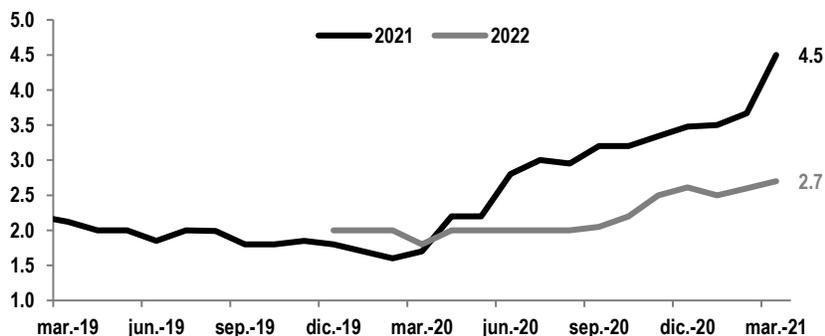
**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Banxico publicó hoy la encuesta de expectativas al mes de marzo
- Los estimados para 2021 continuaron mostrando ajustes significativos, en nuestra opinión con los acontecimientos recientes y la dinámica del mercado pesando fuertemente en las revisiones
- El consenso sobre el PIB para 2021 se ajustó al alza desde 3.7% a 4.5% a/a, debajo de nuestro 5.3%. Para 2022 también fue más alto en 2.7% (previo: 2.6%)
- La mediana estima la inflación al cierre del año en 4.14% a/a, 24pb por arriba de la encuesta previa (Banorte: 3.7%). Creemos que esto es resultado de presiones recientes, lo cual se ha traducido en sorpresas al alza en los últimos datos quincenales. Para 2022 ajustó marginalmente a 3.6%. Las expectativas de mediano y largo plazo resultaron sin cambios en 3.5%, en línea con nuestro pronóstico
- En cuanto a la tasa de referencia del banco central, los analistas ya no esperan más ajustes en lo que queda del año ni en 2022, manteniéndose en su nivel actual de 4.00%
- El tipo de cambio para finales de año se revisó ligeramente al alza, desde USD/MXN 20.30 a 20.50, todavía arriba de nuestro 19.80. Para 2022 se espera en USD/MXN 21.10 (previo: 20.85)

**La perspectiva del PIB para 2021 sigue aumentando.** Los analistas ajustaron al alza sus estimados del PIB de este año a 4.5% a/a (como se observa en la siguiente gráfica) desde 3.7% en la encuesta previa. Esto es consistente con la visión generalizada de un mayor impulso de la demanda externa, especialmente desde EE.UU. ante la reciente aprobación de un nuevo estímulo fiscal. Sin embargo, todavía está debajo de nuestro 5.3%. El mínimo contempla un avance de 3.4% y el máximo de 6.0%. Esto representa un rango más estrecho relativo al previo. Para 2022, el pronóstico también se ajustó ligeramente al alza, desde 2.6% a 2.7% (mínimo: 1.5%; máximo: 4.5%). Finalmente, el estimado de largo plazo (promedio para los próximos 10 años) se revisó ligeramente más arriba a 2.1%, su nivel más alto en poco menos de dos años.

Estimado de crecimiento del PIB  
% a/a



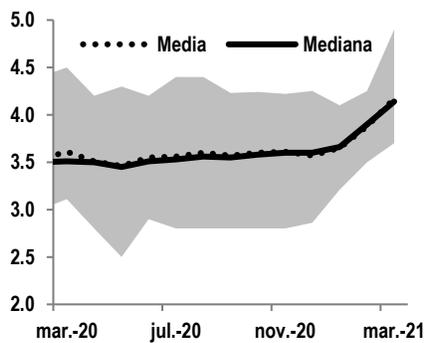
Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

**Inflación al cierre del año se extiende arriba de la cota superior del intervalo objetivo.** El estimado de inflación al cierre de 2021 se ubicó en 4.14%, 24pb por arriba de la encuesta previa, superando tanto nuestro 3.7% como la cota superior (4%) del rango de variabilidad del banco central. En nuestra opinión, esto obedece a la dinámica más reciente en los precios de energéticos, aunque con presiones también en otros rubros que pensábamos resultarían más bajos por las condiciones en torno a la pandemia. La dispersión fue mayor, con el máximo en 4.90% y el mínimo en 3.70%, como se observa en la gráfica inferior izquierda. El pronóstico para la subyacente está en 3.60%, muy por arriba de nuestro 3.1%. Las expectativas para los próximos doce meses disminuyeron a 3.30%. Finalmente, los estimados para el cierre del 2022 apuntan a una inflación general en 3.6%, con la subyacente en 3.5%.

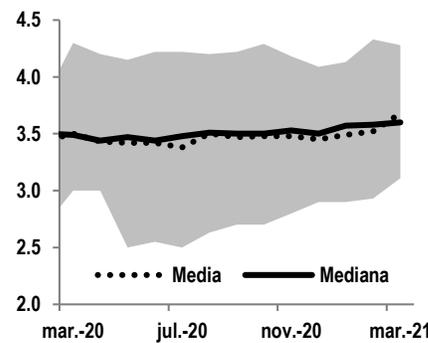
**Expectativas de inflación de mediano y largo plazo ancladas ligeramente por encima del objetivo.** Tanto las de mediano (1 a 4 años), como las de largo plazo (5 a 8 años) se mantuvieron en 3.5%, sumando veintidós meses en este nivel. De manera similar, los estimados para la subyacente en el mediano y largo plazo resultaron sin modificaciones, ambas en 3.5%

**Expectativas de inflación general 2021**  
% a/a



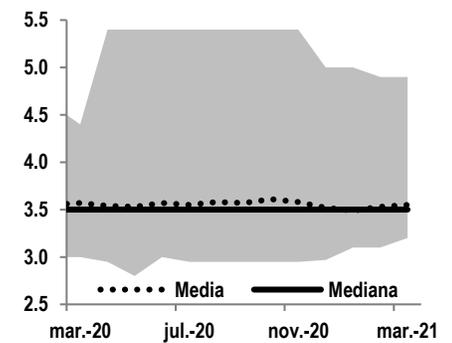
Fuente: Banxico

**Expectativas de inflación subyacente 2021**  
% a/a



Fuente: Banxico

**Expectativas de inflación mediano plazo**  
% a/a



Fuente: Banxico

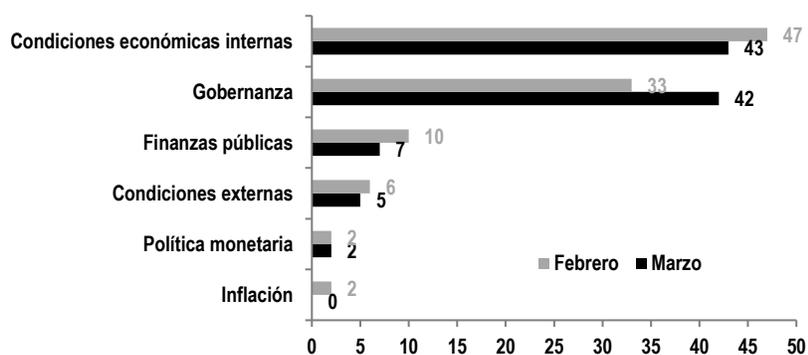
**Pronósticos de analistas sugieren que ha terminado el ciclo de bajas de Banxico.** El consenso anticipa que la tasa de referencia permanezca sin cambios en 4.00% en lo que resta de 2021 y durante todo 2022. No obstante, al observar los datos de la encuesta, los pronósticos están más segados a un alza de tasas en este horizonte de tiempo que a un recorte, en línea con nuestra visión. Sin embargo, al igual que nosotros, los analistas parecerían estar un tanto inciertos sobre cuando se podría dar el próximo ajuste, lo cual creemos que está relacionado con el enfoque de dependencia de datos del banco central, en particular en un entorno global todavía con una elevada incertidumbre.

**Tipo de cambio nuevamente al alza.** La expectativa para el cierre de este año aumentó a 20.50 pesos por dólar desde 20.30, todavía muy por arriba de nuestro 19.80. En específico, el mínimo se ajustó al alza a 19.25 (previo: 18.50), con el máximo sin cambios en 22.09. Para 2022, el estimado se ajustó desde 20.85 a 21.10, de igual forma con ajustes para el punto mínimo en 19.00 (previo: 18.00) y el máximo permaneciendo en 23.31.

**Las condiciones económicas internas se mantienen como el principal obstáculo para el crecimiento, seguidas de cerca por la gobernanza.** Entre los factores que podrían afectar el desempeño económico del país –agrupados por sus principales categorías– destacan: (1) Condiciones económicas internas con el 43% de las respuestas; (2) gobernanza (42%); (3) finanzas públicas (7%); y (4) condiciones externas (5%), como las más importantes. Dentro del primero, destaca la debilidad del mercado interno (21%) y la incertidumbre sobre la situación económica doméstica (13%). En el segundo, la incertidumbre política interna (19%) fue la más relevante.

**Principales factores que podrían impactar el crecimiento económico**

Distribución porcentual de las respuestas



\* Nota: Los porcentajes pueden no sumar 100 por cuestiones de redondeo

Fuente: Banxico

## 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, 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899