

Encuesta Banxico – Revisiones importantes al PIB, inflación y política monetaria

1 de julio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

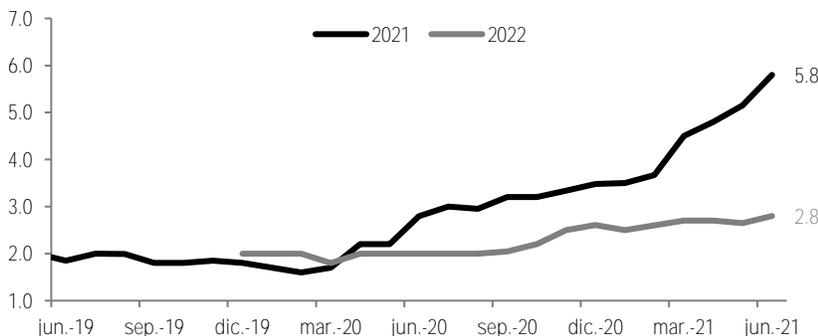
Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

- Banxico publicó hoy la encuesta de expectativas al mes de junio
- Los estimados para 2021 fueron ajustados de nuevo, con el PIB, la inflación y la política monetaria los más notorios ante los acontecimientos recientes
- El consenso sobre el PIB para 2021 se ajustó desde 5.2% a 5.8% a/a, acercándose a nuestro 5.9%. Para 2022 mejoró a 2.8% (previo: 2.7%)
- La mediana de inflación al cierre del año está en 5.60% a/a, 60pb por arriba de la encuesta previa (Banorte: 5.5%). Esto es consistente con la visión de mayores presiones derivadas de la reapertura. Para 2022 el ajuste fue más modesto, a 3.70% (previo: 3.60%). Las expectativas de mediano aumentaron 5pb a 3.55%, con las de largo plazo sin cambios en 3.50%, en línea con nuestro pronóstico
- En cuanto a la tasa de referencia del banco central, los analistas ahora esperan alzas adicionales en lo que resta del año, con la tasa de referencia al cierre en 4.88%. Esto contrasta con nuestro pronóstico de alzas de 25pb en cada una en las cuatro reuniones restantes, llevando la tasa a 5.25%
- El tipo de cambio para finales de año se revisó desde USD/MXN 20.50 a 20.35, todavía ligeramente arriba de nuestro 20.20. Para 2022 resultó sin cambios en USD/MXN 21.00

Mayor crecimiento para 2021 por quinto mes consecutivo. Los analistas ajustaron al alza sus estimados del PIB de este año a 5.8% a/a (como se observa en la siguiente gráfica) desde 5.2% en la encuesta anterior. No descartamos cambios tras la publicación del reporte de oferta y demanda agregada, en conjunto con otras señales de dinamismo en la economía. Con ello se acerca a nuestro estimado de +5.9%. El mínimo contempla un avance de 4.1% (previo: 3.9%) y el máximo de 6.8% (previo: 6.7%). Esto representa un rango más acotado que en la encuesta previa. Para 2022, el pronóstico se ajustó en 10pb a 2.8% (mínimo: 2.0%; máximo: 4.0%). Finalmente, el estimado de largo plazo (promedio para los próximos 10 años) resultó en línea con la encuesta anterior, en 2.1%.

Estimado de crecimiento del PIB
% a/a



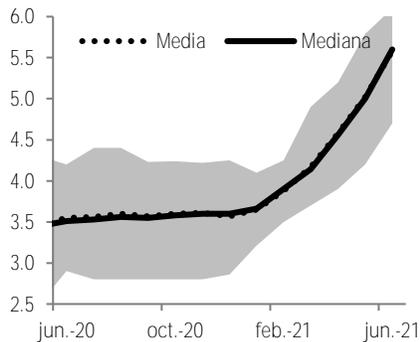
Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

La inflación al cierre del año nuevamente al alza. El estimado al cierre de 2021 se ubicó en 5.60%, 60pb arriba de la encuesta pasada y acumulando un ajuste de +170pb en los últimos cuatro meses. Con ello ya superó nuestro estimado de 5.5%, con más analistas ahora esperando que las presiones persistan hacia finales del año. En nuestra opinión, algunos de los efectos están muy relacionados con la pandemia y la subsecuente recuperación, tales como es el alza en *commodities* y cambios en los patrones de consumo impactando los precios relativos. La dispersión fue menor, con el máximo en 6.1% (previo: 5.8%) y el mínimo en 4.7% (previo: 4.2%), como se muestra en la gráfica inferior izquierda. El pronóstico para la subyacente está en 4.4%, cercano a nuestro 4.2%. Las expectativas para los próximos doce meses resultaron subieron a 3.37%. Finalmente, los estimados para el cierre del 2022 apuntan a una inflación general en 3.7%, con la subyacente en 3.6%.

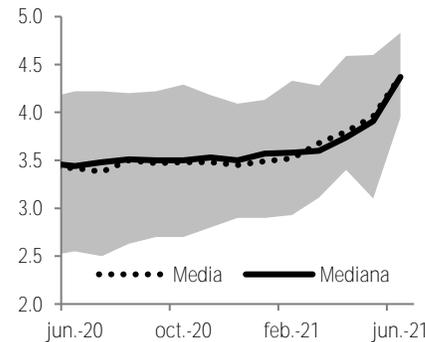
Expectativas de inflación de mediano ligeramente al alza, con las de largo plazo sin cambios. Las de mediano (1 a 4 años) aumentaron en 5pb a 3.55%, rompiendo con 24 meses de ubicarse en 3.5%. No obstante, las de largo plazo (5 a 8 años) sí permanecieron en dicho nivel. De manera similar, los estimados para la subyacente en el mediano y largo plazo resultaron sin modificaciones, ambas en 3.5%

Expectativas de inflación general 2021
% a/a



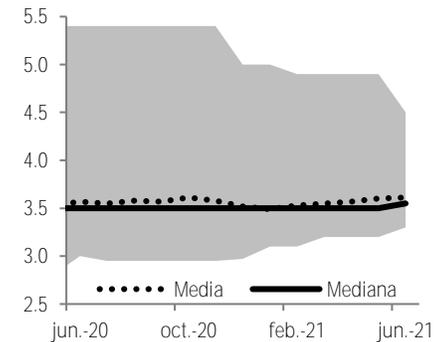
Fuente: Banxico

Expectativas de inflación subyacente 2021
% a/a



Fuente: Banxico

Expectativas de inflación mediano plazo
% a/a



Fuente: Banxico

Pronósticos de analistas sugieren que Banxico continuará con alzas en 2021.

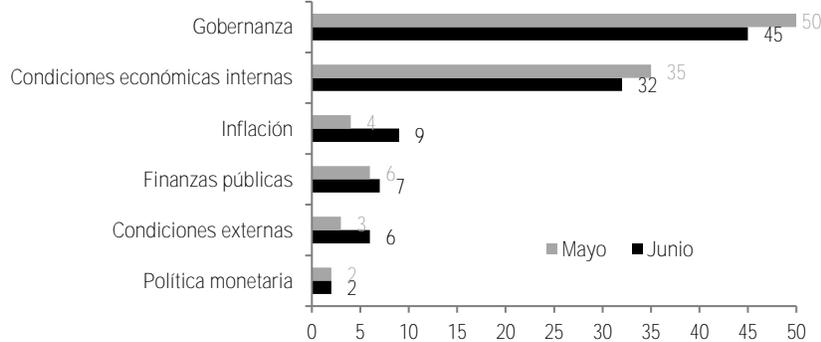
Después del [sorpresivo incremento del 24 de junio](#), el consenso ahora espera que la tasa de referencia cierre el 2021 en 4.88%. Esto implica una visión relativamente dividida acerca de si serán dos o tres incrementos adicionales de 25pb en el horizonte. Esto contrasta con nuestra visión de que el ciclo de alzas ha comenzado, con un incremento acumulado de 100pb en incrementos de 25pb cada uno durante las cuatro reuniones que quedan en el año. Con ello, la tasa de referencia cerraría 2021 en 5.25%

Tipo de cambio para 2021 ajustado a la baja. La expectativa para el cierre de este año disminuyó a 20.35 pesos por dólar desde 20.50, todavía por arriba de nuestro 20.20. Tanto el mínimo como el máximo fueron ajustados, ahora en 19.00 y 21.00, respectivamente (previo: 19.25 y 22.09). Para 2022, el estimado resultó sin cambios en 21.00, con el mínimo más alto en 19.25 (previo: 19.00) y el máximo en 22.00 (previo: 22.69).

La gobernanza se mantiene como el principal obstáculo para el crecimiento.

Entre los factores que podrían afectar el desempeño del país –agrupados por sus principales categorías– destacan: (1) Gobernanza con el 45% de las respuestas; (2) condiciones económicas internas (32%); (3) inflación (9%); y (4) finanzas públicas (7%), como las más importantes. Dentro del primero destaca la incertidumbre política interna (15%) y problemas de inseguridad pública (14%). En el segundo sobresalen la incertidumbre sobre la situación económica doméstica (12%) y debilidad del mercado interno (12%).

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, 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
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
Katía 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 Zaldivar	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
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