

## La semana en cifras

**Banxico continuará *dovish* tras fuertes revisiones del PIB e inflación de 2020 en el Informe Trimestral**

- Informe Trimestral y minutas de Banxico.** En el primero, la atención estará en la actualización de los estimados del PIB e inflación, los cuales serán muy importantes ante la incertidumbre actual. También estaremos vigilantes a los comentarios sobre la estabilidad financiera, los cuales probablemente serán explicados con mayor detalle en las minutas. Sobre el crecimiento, estimamos que el punto medio del rango para 2020 se recorte entre 800 y 850pb, quedando entre -7.0% a -7.5%. En inflación, esperamos fuertes revisiones a la baja en el corto plazo, sobre todo en el 2T20 (a 2.4%-2.5%) y 3T20 (a 2.6%-2.7%). Para 2021 anticipamos alzas moderadas pero que serán incluso más interesantes ya que nos transmitirán con mayor claridad que factores podrían estar teniendo un mayor peso en las expectativas. En general, los documentos mantendrán un tono *dovish*, señalizando la disposición de Banxico de continuar recortando la tasa de referencia. Mantenemos nuestra expectativa de dos bajas adicionales de 50pb en las próximas dos decisiones, en junio y agosto, llevando la tasa de referencia a 4.50%, donde esperamos que finalice el año. Sobre el momento específico de estos recortes, no descartamos que incluso sean antes y en otras decisiones fuera de calendario

22 de mayo 2020

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

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
lun. 25-may.	6:00am	<b>Balanza comercial</b>	Abril	US\$ millones	<u>2,653.8</u>	--	3,391.8
		Exportaciones totales		% a/a	<u>-32.7</u>	--	-1.6
		Petroleras		% a/a	<u>67.0</u>	--	-47.1
		No petroleras		% a/a	<u>-30.6</u>	--	1.3
		Importaciones totales		% a/a	<u>-37.3</u>	--	-6.7
lun. 25-may.	9:00am	<b>Cuenta corriente</b>	1T20	US\$ millones	--	--	2,486.0
mar. 26-may.	6:00am	<b>PIB</b>	1T20 F	% a/a	<u>-1.5</u>	-1.6	-1.6
		desestacionalizado		% t/t	<u>-1.5</u>	-1.7	-1.6
		Actividades primarias		% a/a	<u>0.5</u>	--	1.5
		Producción industrial		% a/a	<u>-2.9</u>	--	-3.2
		Servicios		% a/a	<u>-1.0</u>	--	-0.9
mar. 26-may.	6:00am	<b>IGAE</b>	Marzo	% a/a	<u>-2.9</u>	-4.5	-0.6
		desestacionalizado		% m/m	<u>-1.5</u>	-4.3	-0.2
		Actividades primarias		% a/a	<u>10.0</u>	--	-8.4
		Producción industrial		% a/a	<u>-5.0</u>	--	-1.9
		Servicios		% a/a	<u>-2.7</u>	--	0.4
mar. 26-may.	9:00am	<b>Reservas internacionales</b>	29-may.	US\$ miles millones	--	--	186.9
mié. 27-may.	12:30pm	<b>Informe trimestral de Banxico</b>	1T20				
jue. 28-may.	9:00am	<b>Minutas de Banxico</b>					
vie. 29-may.	9:00am	<b>Crédito al sector privado</b>	Abril	% a/a	<u>8.9</u>	--	7.0
		Consumo		% a/a	<u>-0.5</u>	--	0.0
		Vivienda		% a/a	<u>5.7</u>	--	6.2
		Empresas		% a/a	<u>13.2</u>	--	10.0
vie. 29-may.	2:30pm	<b>Balance público (medido con los RFSP)</b>	Abril	\$ miles millones	--	--	-49.7

Fuente: Banorte, Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

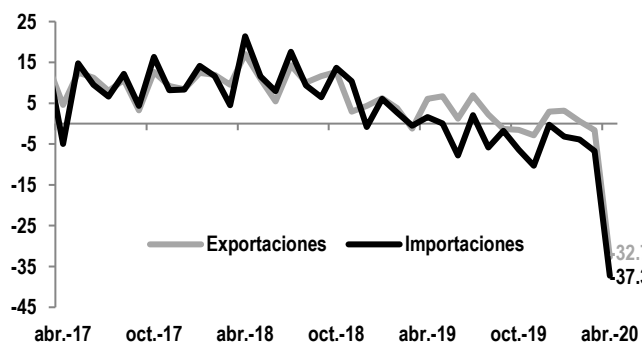
**LUNES – Balanza comercial (abril): Banorte: 2,653.8mdd; anterior: 3,391.8mdd.** De materializarse, este sería el tercer mes consecutivo con un superávit. No obstante, y similar a marzo, el dato no debería interpretarse como positivo, ya que es muy probable que observemos una fuerte caída en el volumen de comercio debido a la suspensión de actividades en una gran cantidad de industrias por el COVID-19. En específico, anticipamos una fuerte contracción tanto en exportaciones (-32.7% a/a) como importaciones (-37.3%). La suma de estos dos componentes –utilizada para medir la apertura comercial de un país– se estima ligeramente mayor a US\$50 mil millones, representando una contracción de 34.9% a/a.

Anticipamos las mayores bajas en el sector petrolero, registrando un déficit de US\$1,247.1 millones. Cabe recordar que, durante el periodo, el precio de la mezcla mexicana estuvo muy presionado, promediando 12.23 US\$/bbl e incluso con un día (20 de abril) registrando un precio negativo. Esto representó una contracción de 80.8% a/a, lo que sería parcialmente compensado por mayores volúmenes. En específico, estimamos una baja de 67.0% en exportaciones, con el petróleo crudo en -69.7%. En el caso de las importaciones la caída también sería muy fuerte (-54.1%), repartida de manera similar entre bienes de consumo –afectados por menor movilidad reduciendo la demanda de combustibles, que de acuerdo con Pemex cayó alrededor de 72% en el mes– e intermedios. En nuestro monitoreo todavía observamos avances moderados en los envíos de gasolinas, lo que implicaría una acumulación de inventarios. Por su parte, el precio de la gasolina en EE.UU. cayó alrededor de 67%. Hacia delante esperamos que los resultados sigan débiles ante precios más bajos (a pesar de una mejoría modesta desde el mínimo del 20 de abril), el acuerdo de reducción de producción con la OPEP+ en mayo y junio y el cierre de algunos pozos, entre los principales factores.

La balanza no petrolera mostraría un superávit de US\$ 3,900.9 millones. Las exportaciones disminuirían 30.7% y las importaciones -35.1%. El sector más afectado sería el automotriz ante el cierre y/o reducción de operaciones en prácticamente todas las plantas del país y de EE.UU. De acuerdo con la AMIA se exportaron solo 27,889 unidades, una caída histórica de 90.2% a/a. En nuestro vecino del norte, el sector cayó 70.9% de acuerdo al reporte de producción industrial. Por lo tanto, estimamos una baja de 61.6% a/a, parcialmente compensado por un mejor desempeño relativo en autopartes. Otro sector fuertemente afectado sería el de actividades extractivas, que también debieron parar al no ser consideradas como esenciales. Las demás actividades manufactureras también registrarían una fuerte disminución, aunque menor en términos relativos (-14.1%). Esto es consistente con información de EE.UU. en sectores como el de electrodomésticos y alimentos, además del componente de importaciones del ISM manufacturero, que pasó de 42.1pts en marzo a 42.7pts, mejorando en el margen, aunque con tres meses consecutivos en contracción. Sin embargo y en el sentido opuesto, el PMI cayó con fuerza.

Pasando a las importaciones, creemos que estarán fuertemente afectadas por la depreciación del tipo de cambio, que promedió 24.26 pesos por dólar (+27.8% a/a). La mayor caída sería en bienes de capital (-47.8%) al estar más relacionados con la inversión y compuestos principalmente de bienes duraderos. Los intermedios bajarían 34.5%, manteniendo su elevada correlación con las manufacturas, aunque recordando que también varios bienes provienen de China, que empezaron a reactivar operaciones desde finales de marzo. Por último, las de bienes de consumo caerían 28%, más moderado al ser más difíciles de sustituir o aplazar en términos de compras.

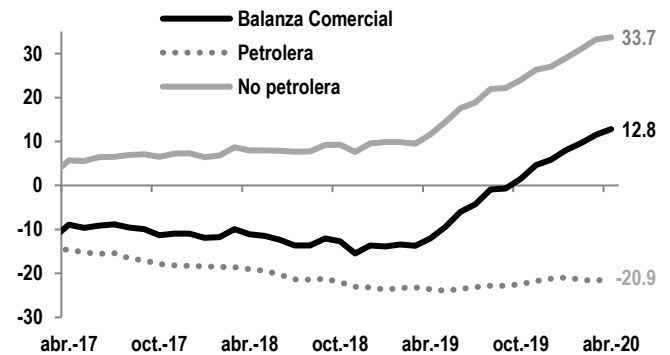
**Exportaciones e importaciones**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

**Balanza comercial**

Mdd, suma de los últimos doce meses

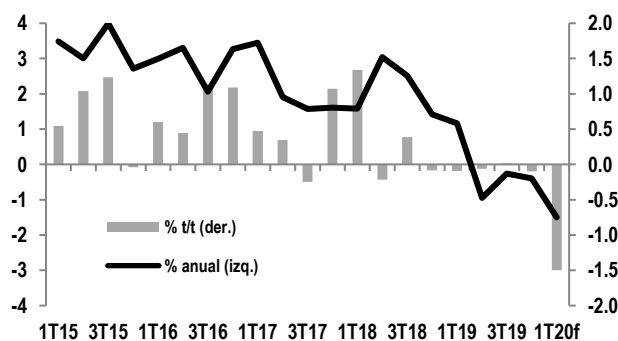


Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Producto Interno Bruto (1T20 F): Banorte: -1.5% a/a; anterior: -1.6%.** Anticipamos una revisión de alrededor de 10pb a al alza en el PIB del 1T20 relativo al estimado preliminar. Las cifras ajustadas por estacionalidad también mostrarían una revisión, pasando de -1.6% t/t a -1.5%. De resultar así, estos datos implicarían una contracción de 2.9% a/a (-1.5% m/m) del IGAE en marzo, que será publicado en el mismo momento.

**PIB**

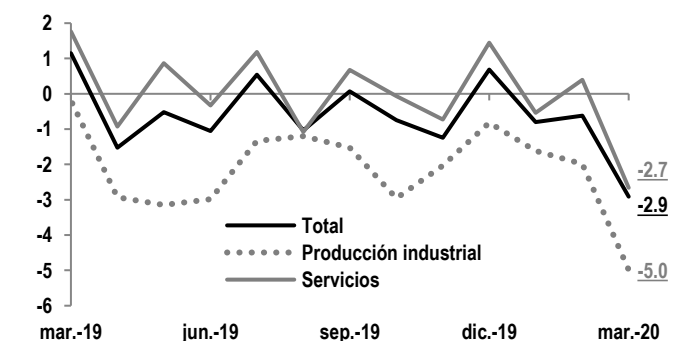
% anual, cifras originales; % t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

**IGAE**

% anual, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

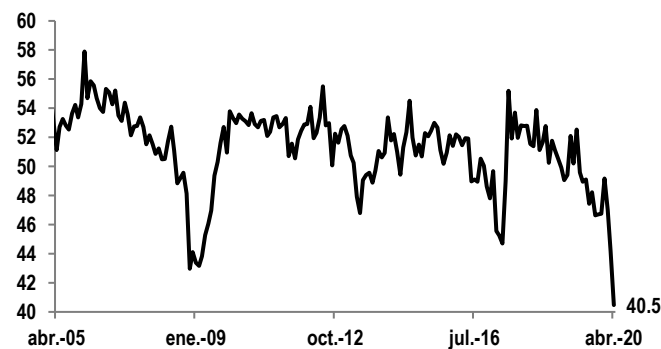
Relativo al reporte preliminar, la industria [resultó ligeramente mejor, aunque todavía muy débil](#). La construcción resultó mejor a lo esperado, mientras que las manufacturas comenzaron a mostrar las primeras señales del impacto del COVID-19. La minería mostró cierta fortaleza ante la continuación de actividades en el rubro petrolero. En este contexto y utilizando datos ya publicados, la producción industrial del trimestre sería revisada de -3.2% a -2.9% a/a, mientras que la comparación trimestral resultaría en -1.2% desde -1.4% preliminar. Nada más con esto, el PIB del 1T20 sería revisado de -1.5% a -1.4% a/a.

En servicios estimamos una caída de 1.0% a/a (-1.5% t/t). Esto sería más negativo que el -0.9% visto en el reporte preliminar del PIB. En este sentido, creemos que los reportes adicionales publicados para el sector en marzo sugieren una ligera revisión a la baja. Del lado positivo, [las remesas repuntaron](#) 35.8% a/a en dólares (máximo desde finales de 2003, cuando la base era mucho menor) y 57.8% en pesos, derivado de la depreciación del tipo de cambio y muy favorables ante las condiciones económicas más adversas. El gasto corriente del gobierno federal también se aceleró a 22.1% desde 5.2% el mes inmediato anterior. Del lado contrario, el transporte probablemente fue afectado por la debilidad de la industria, con el sector manufacturero cayendo 6.1% a/a, más débil desde finales de 2009 en medio de la crisis. El turismo extendió su deterioro durante la segunda mitad del periodo, acumulando así una caída histórica de 23.2pp en la ocupación hotelera de todo el mes respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, [las ventas al menudeo](#) mostraron una contracción de 1.3% a/a, peor a lo esperado por el mercado pero mejor relativo a nuestras expectativas.

Hacia delante, seguimos esperando la parte más álgida del choque en el 2T20, considerando las fuertes disrupciones a la economía en abril y al menos hasta ahora. Mantenemos nuestro estimado de una caída de 17.1% a/a (-11.7% t/t). En las manufacturas, los datos más adelantados mostraron una fuerte contracción, con el IMEF manufacturero de abril en un nuevo mínimo histórico de 40.5pts (ver gráfica inferior izquierda), a su vez que la producción de autos cayó 98.8% a/a (gráfica inferior derecha). Reportes sugieren que la minería también fue afectada, con un mayor impacto en el rubro no petrolero dada su consideración como actividad no esencial. Por su parte, el sector petrolero pudo haber seguido mostrando cierta fortaleza en abril, pero comenzó a desacelerarse con fuerza en mayo (con el retiro de parte del personal de las plataformas de exploración de Pemex y el compromiso del recorte de producción con la OPEP+). Finalmente, en construcción, el desarrollo de proyectos insignia continuó. No obstante, en la parte privada la detención fue más marcada, como lo confirman comentarios de líderes de asociaciones del sector, tal como la CMIC.

#### IMEF manufacturero

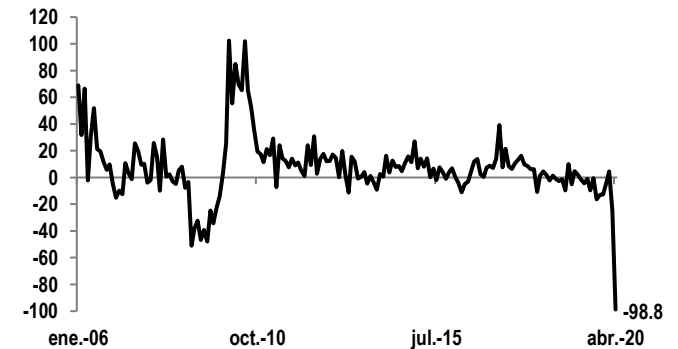
Indicador, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF

#### Producción automotriz

% a/a

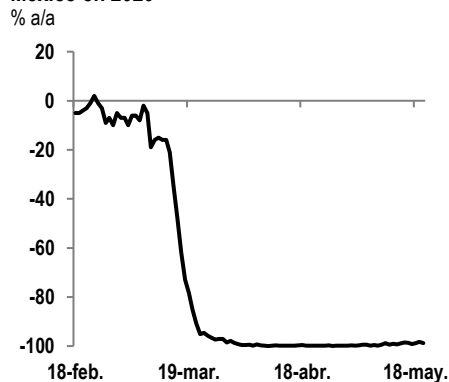


Fuente: INEGI

Pasando a los servicios, las señales también son muy débiles. El IMEF no manufacturero extendió su caída en abril, también alcanzando un nuevo mínimo al ubicarse en 35.5pts. Las ventas en mismas tiendas de la ANTAD se contrajeron 24.5% a/a en términos reales, con una marcada disminución en las tiendas departamentales.

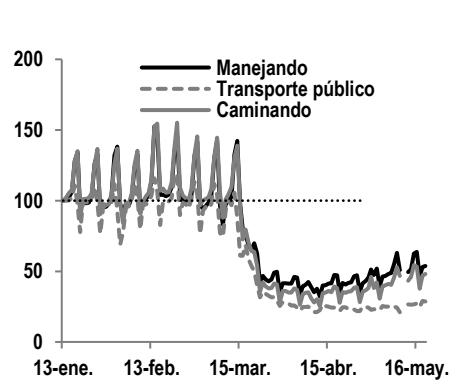
Pasando al sector turismo, la ocupación hotelera en las primeras dos semanas de abril fue apenas de 4.4%, mientras que el tráfico de pasajeros en los grupos aeroportuarios privados (OMA, ASUR y GAP) cayeron 92.8% a/a. Las reservaciones en restaurantes de acuerdo con *Open Table* han permanecido virtualmente en -100% desde finales de marzo hasta estos días (gráfica inferior izquierda). Por el contrario, los servicios de salud probablemente continúen al alza, con la capacidad utilizada acercándose a máximos conforme nos acercamos al pico de la pandemia. Los servicios financieros y algunos corporativos podrían mostrar cierta fortaleza, dependiendo de su estatus como negocios esenciales. Viendo las cifras más recientes, los datos de movilidad de *Apple* y *Google* confirman que los bajos niveles de actividad continuaron en mayo, aunque ligeramente mejores que en abril (gráfica inferior al centro y derecha).

**Reservaciones en línea para restaurantes en México en 2020**



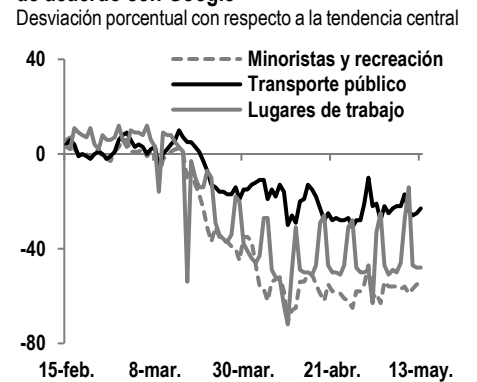
Fuente: Open Table

**Búsquedas de rutas en Apple Maps en México**  
Desviación sobre el nivel observado el 13 de enero



Fuente: Apple

**Tendencias de movimiento en lugares públicos de acuerdo con Google**



Fuente: Google

En este contexto, el gobierno propuso un plan para el reinicio de algunas actividades tan pronto como esta semana, lo cual sería ligeramente positivo para mayo, aunque más hasta el 1 de junio cuando [entraría oficialmente la tercera fase](#). Si evoluciona de la manera planeada, creemos que es consistente con [nuestro escenario base](#) de una recuperación secuencial en el tercer y cuarto trimestre, lo cual asume que el número de casos nuevos comienza a disminuir con claridad. No obstante, esto sigue estando en duda dado que las cifras oficiales aún no han mostrado que ya se alcanzó el pico. Una reapertura total o una actitud más relajada de la población podrían resultar en una segunda ola de casos. Adicionalmente, las condiciones que se deben cumplir para poder reabrir publicadas hasta ahora podrían ser difíciles de cumplir, especialmente para MiPyMEs. En conclusión, mantenemos nuestro estimado de una contracción de 7.8% a/a en el PIB de este año, aunque es necesario advertir nuevamente que los altos niveles de incertidumbre hacen que la precisión del pronóstico sea aún más retardora de lo usual.

**MARTES – Reservas internacionales (22 de mayo); anterior: US\$186,922 millones.** La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$279 millones, explicado por: (1) La venta de dólares de Pemex a Banxico por US\$300 millones; y (2) una menor valuación de los activos del banco central por US\$21 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$186,922 millones, con un avance de US\$6,045 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	15-may.-20	15-may.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	186,922	279	6,045
(B) Reserva Bruta	183,028	196,611	109	13,583
Pemex	--	--	290	2,424
Gobierno Federal	--	--	-104	7,311
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-77	3,848
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	9,689	-170	7,538

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES y JUEVES – Informe Trimestral y minutas de Banxico.** El miércoles, alrededor de las 12:30pm, Banco de México publicará el *Informe Trimestral* del 1T20 (IT). Al día siguiente, a las 9:00am, se publicarán las minutas de la decisión del 14 de mayo. En el primero, la atención estará en la actualización de los estimados del PIB e inflación, los cuales serán particularmente importantes ante la incertidumbre actual. También estaremos vigilantes a los comentarios que puedan realizar sobre la estabilidad financiera, los cuales probablemente serán explicados con mayor profundidad en las minutas.

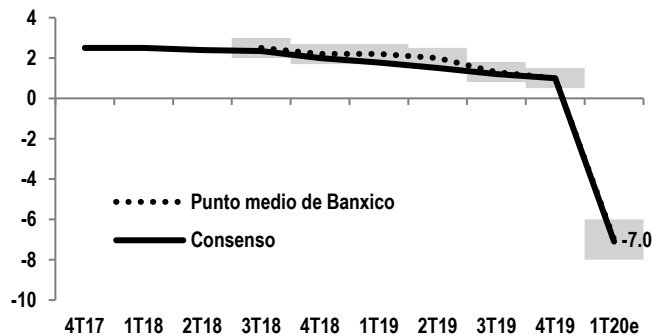
Sobre el crecimiento, es prácticamente un hecho que Banxico revisará sus estimados a la baja, con la pregunta siendo en qué magnitud. En sus últimas comunicaciones han destacado que el panorama tanto global como local se ha deteriorado de manera significativa. En particular, en su último comunicado se mostraron muy preocupados tanto por la contracción del primer trimestre, pero aún más sobre el panorama para el 2T20. También han dicho que estimados preliminares apuntan a una contracción mayor al 5% a/a en el primer semestre. En este sentido, estimamos que el punto medio del rango se recorte entre 800 y 850pb para todo el año, con este quedando entre -7.0% y -7.5% (gráfica abajo, izquierda). Esto se compara con la expectativa de una contracción de -7.1% en la última encuesta del banco central (correspondiente a abril) así como el -7.6% en la realizada por *Citibanamex*. Además, creemos que es muy probable una ampliación del rango –actualmente de un punto porcentual– ante las condiciones extraordinarias de incertidumbre, situación similar a las encuestas antes mencionadas. Se enfatizarán los riesgos asociados a la pandemia del COVID-19 así como los del impacto hacia adelante, considerando que aún no contamos con suficiente información para estimar cuando será el fin de la pandemia o si se pueden presentar otros episodios de suspensión de actividades. También estaremos atentos a posibles precisiones sobre las afectaciones a nivel sectorial, las cuales podrían ser abordadas en uno de los recuadros de investigación.

Otro tema muy importante será la actualización de los estimados de la brecha del producto. En el último informe, el dato puntual al cierre del 2019 era de -3.3% del PIB potencial (gráfica abajo, derecha), mientras que el estimado para el cierre de 2020 se ubicaba en -3.1%. En este sentido, creemos que: (1) Las nuevas estimaciones superarán los intervalos de confianza previos a la baja e incluso los registrados durante la crisis financiera de 2008-2009, con el dato más negativo en -6.5% durante el 2T09; y (2) toda la trayectoria será revisada significativamente a la baja, con el estimado puntual probablemente en su punto más bajo en 2T20 y debajo de 3% en todo el horizonte del pronóstico (cierre de 2021).

Esto es relevante ya que la Junta de Gobierno podría mantener un sesgo relativamente *dovish* por un tiempo prolongado ya que dicho panorama se traduciría en la ausencia de presiones en precios por el lado de la demanda.

#### Pronósticos PIB – 2020

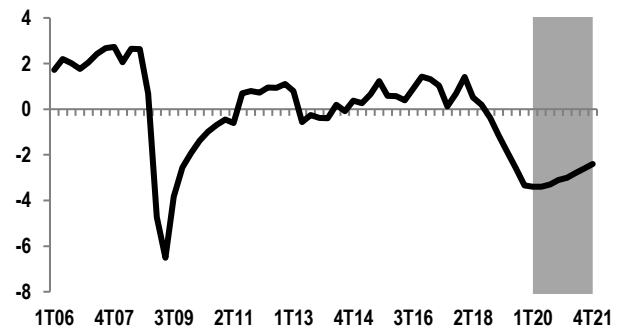
% a/a, cifras originales



Nota: El consenso corresponde a la mediana de la última encuesta de Banxico al momento de la publicación del IT. El área sombreada se refiere al rango estimado del banco central  
Fuente: Banxico

#### Estimado de la brecha del producto de Banxico

% del PIB potencial



\*Nota: Son los estimados presentados en el IT del 4T20 (publicado en febrero 2020). El área sombreada indica las estimaciones a partir de los estimados del banco central  
Fuente: Banxico

Otros ajustes relevantes serán en el mercado laboral, sobre los que probablemente muestren bastante preocupación. Un reto adicional será que la información hasta ahora es escasa, contando solo con [cifras del sector formal al mes de abril](#), donde se perdieron un poco más de medio millón de empleos. Cabe recordar que Banxico solo pronostica el empleo formal más no la tasa de desempleo. Esto es importante ya que el *INEGI* informó que suspenderá la difusión de esta última al menos para los resultados de abril y mayo debido a la pandemia. En este contexto, creemos que el banco central ajustará el punto medio del pronóstico con una caída entre 1 a 1.5 millones de empleos este año. La balanza comercial podría estimarse con un superávit desde un déficit de US\$10.9 mil millones previamente, aunque la cuenta corriente podría continuar en déficit (más moderado) ante la caída esperada en ingresos por turismo y remesas.

En cuanto a la inflación, creemos que los cambios en los estimados serán bastante útiles para evaluar con mayor detalle la expectativa sobre el panorama de riesgos, que sigue caracterizado como incierto. Esperamos fuertes revisiones a la baja en el corto plazo, sobre todo en el 2T20 y 3T20, reconociendo la dinámica reciente. En particular, el primero podría pasar del 3.3% actual (ver tabla abajo) a 2.4%-2.5% y el segundo de 3.4% a 2.6%-2.7%. Mientras tanto, para el cuarto trimestre, el ajuste (a la baja) sería más moderado, muy cerca o incluso en 3%.

Por su parte, consideramos que serán incluso más interesantes los ajustes para 2021, ya que nos transmitirán con mayor claridad que factores podrían estar teniendo un mayor peso en las expectativas. Destacamos al menos dos: (1) El grado de traspaso a precios de la depreciación acumulada del peso en lo que va del año (27.8%, en los doce meses finalizados en abril pasado, ver gráfica abajo a la derecha); y (2) efectos de base dada la reciente baja de la inflación, impulsado por el componente no subyacente (en particular, la fuerte caída de los precios de energéticos). Sobre el primero, comentarios de miembros de la Junta de Gobierno aluden a que la magnitud del traspaso depende en buena parte del grado de holgura, que será mayor.

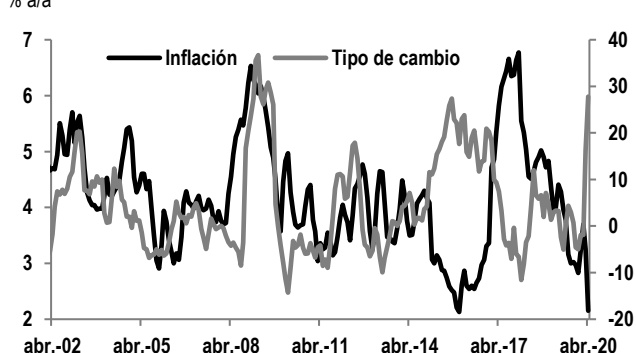
Esto resultaría en un menor traspaso en comparación con condiciones de mayor crecimiento. Sin embargo, la magnitud del ajuste del peso ha sido muy significativa, además de que podría ser permanente. En este sentido, creemos que el monto de la revisión para el próximo año dará señales sobre la importancia relativa de estos factores. Además, sería muy relevante si el banco central también presenta alguna actualización sobre sus estimados de la magnitud del traspaso bajo diferentes condiciones económicas en uno de los recuadros. Sobre el segundo, consideramos que las proyecciones del 2T21 y 3T21 serán revisadas al alza de manera moderada, ya que inclusive con alzas del precio de los energéticos hacia adelante, la política gubernamental en este frente seguirá limitando fuertes incrementos de dicho componente.

**Pronósticos de inflación general de Banxico**  
% a/a, promedio trimestral

IT	2019		2020				2021			
	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Ago-19 (2T19)	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0		
Nov-19 (3T19)	3.3	3.0	3.5	3.1	3.1	3.0	2.8	2.9	2.9	
Feb-20 (4T19)		2.9	3.3	3.3	3.4	3.2	3.0	3.0	3.1	3.0
May-20 (1T20)			3.4	--	--	--	--	--	--	--

Nota: Números sombreados indican datos realizados. Las filas se refieren al Informe Trimestral y las columnas al estimado del trimestre correspondiente  
Fuente: Banxico, INEGI

**Tipo de cambio\* e inflación**  
% a/a



\*Nota: Una tasa de crecimiento positiva indica una depreciación del tipo de cambio  
Fuente: Banxico e INEGI

Cabe resaltar que nuestro pronóstico de inflación para el cierre de año es de 3.2%, ligeramente arriba del objetivo, aunque aún dentro del rango de variabilidad. A pesar de esto, creemos que el panorama al menos de corto plazo sigue ameritando bajas adicionales de la tasa de referencia.

Por el contrario, pensamos que la limitante principal para bajas más agresivas son los riesgos para la estabilidad financiera, que esperamos sean discutidos con mayor profundidad en las minutas y no tan extensamente en el IT. Al respecto resaltan los últimos comentarios del gobernador Díaz de León, afirmando que es necesario identificar el ritmo y las acciones de política monetaria que contribuyan de mejor manera a un ajuste ordenado de la economía y los mercados financieros. En nuestra opinión esta es la razón clave por la que los recortes han sido en intervalos de 50pb y no mayores, mismos que esperamos que continúen de esa manera. Además, creemos que la mayoría de los miembros coinciden en mantener una postura prudente, sobre todo después de que la última decisión fue unánime. En este sentido, el ritmo moderado de recortes permite al banco central evaluar su efecto sobre los mercados financieros y primas de riesgo, de manera que los ajustes y movimientos de capitales sean ordenados. Esto es importante ya que choques en variables tales como el tipo de cambio pueden a su vez incidir sobre el crecimiento, inflación, cuentas externas y el déficit fiscal, entre otros.

En general, creemos que los documentos mantendrán un tono *dovish*, señalizando la disposición de Banxico de continuar disminuyendo la tasa de referencia. De manera simultánea, reafirmarán la necesidad de mantener la cautela y la prudencia ante la alta incertidumbre, tal como ha sido desde el inicio del ciclo de bajas. Tomando en cuenta todos estos factores, mantenemos nuestra expectativa de dos recortes adicionales de 50pb en las próximas dos decisiones, en junio y agosto, llevando la tasa de referencia a 4.50%, donde esperamos que finalice el año. Sobre el momento específico de estos recortes, otras decisiones fuera de calendario podrían llevarse a cabo al tomar en cuenta el entorno actual y mayores preocupaciones sobre los retos para la política monetaria. En nuestra opinión, sorpresas adicionales en acontecimientos económicos y de mercado podrían detonar una acción antes de lo previsto. En específico, no podemos descartar nuevos episodios de fuerte estrés que comprometan las condiciones financieras de nuevo, impactando primas de riesgo y niveles de liquidez, convenciendo al banco central de actuar de manera anticipada.

**VIERNES – Crédito bancario al sector privado (marzo); Banorte: 8.9% a/a real; anterior: 7.0%.** Estimamos un crecimiento real en el saldo total de la cartera de créditos de los bancos al sector privado de 8.9% a/a. El alza estaría impulsada por un avance de 13.2% en el sector empresarial, recordando que desde el mes pasado los corporativos han accedido a sus líneas de crédito ante mayores necesidades de liquidez. La vivienda se desaceleraría nuevamente, creciendo 5.7%. Mientras tanto, la cartera de consumo podría retroceder 0.5%, situación no observada desde finales del 2010. Cabe señalar que existe un efecto favorable de la inflación, ya que resultó en 2.15% a/a en abril, 110pb debajo del dato de marzo.

**VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (abril); anterior: -\$49.7 mil millones (medido con los RFSP).** La atención se centrará en la dinámica del balance público, así como de los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –con estos últimos en -\$49.7 mil millones en el 1T20–, y su nivel de cumplimiento relativo al pronóstico actualizado en los *Preclavores de Política Económica 2021*. También veremos el saldo del balance primario, el cual anticipamos brindará datos adicionales sobre el gasto considerando los esfuerzos para combatir la pandemia, que aumentaron con fuerza en abril. En cuanto a ingresos y egresos, también estaremos pendientes de la comparación anual, particularmente los primeros ya que podrían brindar claves adicionales sobre el nivel de actividad económica. Finalmente, observaremos cifras de deuda pública, que en febrero sumaban \$11,860.1 mil millones (medido por el SHRFSP).

## 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
<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 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
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	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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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