

## Encuesta Banxico – Revisiones mixtas todavía sugieren un entorno altamente incierto

1 de junio 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

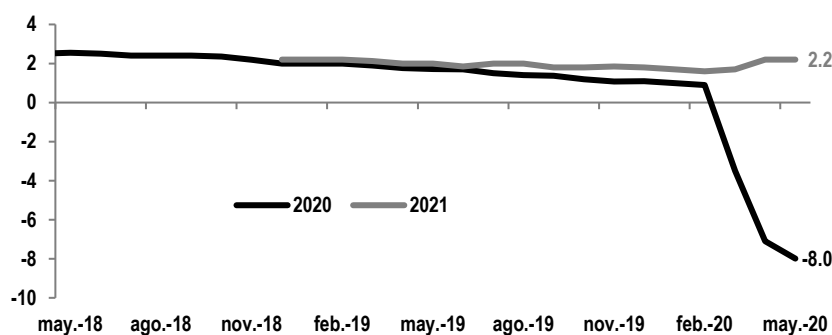
**Francisco Flores**  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Banxico publicó hoy la encuesta de expectativas correspondiente al mes de mayo
- A diferencia del mes previo, las revisiones a los estimados macroeconómicos fueron más moderadas, aunque una alta dispersión, permanece, consistente con los elevados niveles de incertidumbre
- En este sentido, el consenso sobre el estimado del PIB para 2020 resultó en -8.0% a/a, aproximándose a nuestra expectativa de -7.8%, pero por debajo del -7.1% de la encuesta previa. El pronóstico para 2021 se mantuvo en 2.2% (Banorte: 1.5%)
- La mediana ahora apunta a que la inflación cerrará el año en 3.07% a/a, 17pb por arriba del dato de la encuesta previa y más cercano a nuestro 3.2%. Tanto las expectativas de mediano como largo plazo se mantuvieron en 3.5%, en línea con nuestro estimado
- En cuanto a la tasa de referencia del banco central, ahora los analistas esperan que cierre 2020 en 4.50%, igual a nuestro pronóstico. La trayectoria apunta a un relajamiento de alrededor de 50pb en el 2T20 y otros 50pb en el 3T20, similar a la nuestra
- El estimado de tipo de cambio para finales de año resultó prácticamente sin cambios en USD/MXN 23.02 (previo: 23.05; Banorte: 22.00)

**Banxico publicó hoy la encuesta de expectativas de mayo.** En nuestra opinión, los resultados son consistentes con la desaceleración en términos de nuevos acontecimientos. Adicionalmente, los ajustes fueron más moderados, aunque con los pronósticos mostrando algunas señales de una posible convergencia. En este sentido, si bien los rangos se han acotado, continúan dispersos bajo estándares históricos, reflejando la incertidumbre sobre el escenario.

**Las perspectivas sobre la economía en 2020 caen por tercer mes consecutivo.** Los analistas revisaron su estimado sobre el PIB a la baja desde -7.1% a -8.0% (como se observa en la siguiente gráfica), ligeramente por debajo de nuestra expectativa de -7.8%. La dispersión es menor, aunque todavía alta, con el mínimo en -12.0% y el máximo en -6.0%. Para 2021, las expectativas se mantuvieron en 2.2% (mínimo: 0.4%; máximo: 5.7%). Finalmente, el pronóstico de largo plazo (promedio para los próximos 10 años) se mantuvo en 2.0%

Estimado de crecimiento del PIB  
% a/a



Fuente: Banxico

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por Refinitiv



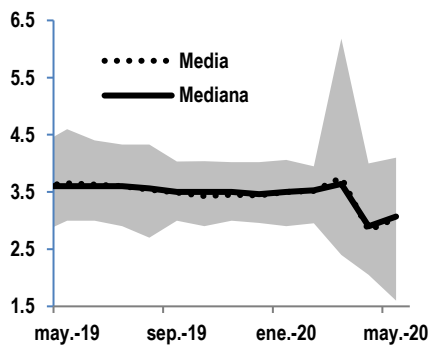
Documento destinado al público en general

**Inflación al cierre del año con una revisión al alza tras la dinámica reciente.**

El estimado de inflación al cierre de 2020 se ubicó en 3.07% anual, 17pb por arriba de la encuesta previa y acercándose a nuestra expectativa de 3.2%. La dispersión aumentó relativo a la encuesta pasada, con el nivel máximo en 4.1% y el mínimo en 1.6%, como se observa en la gráfica inferior izquierda. El pronóstico del componente subyacente resultó en 3.5%, 10pb por arriba del dato del mes anterior. Por su parte, las expectativas para los próximos doce meses resultaron en 3.61%, sugiriendo un impacto negativo por el efecto de base ante la dinámica de este año. En este sentido, los estimados para el cierre del próximo año siguen apuntando a una inflación, general en 3.45% y la subyacente aumentando en una magnitud similar (3.47%).

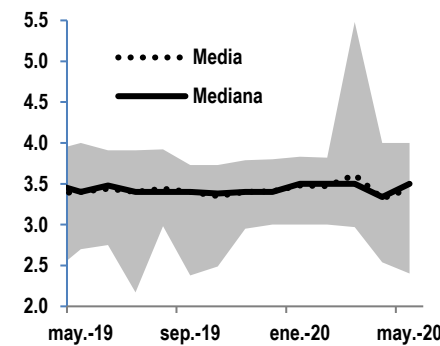
**Expectativas de inflación de mediano y largo plazo sin cambios.** Tanto la de mediano (1 a 4 años), como la de largo plazo (5 a 8 años) se mantuvieron en 3.5%, sumando once meses consecutivos en este nivel. De manera similar, los estimados para la inflación subyacente en el mediano plazo resultaron sin modificaciones. No obstante, las expectativas para este componente en el largo plazo se revisaron 4pb a la baja, a un nivel de 3.49%.

**Expectativas de inflación general 2020**  
% a/a



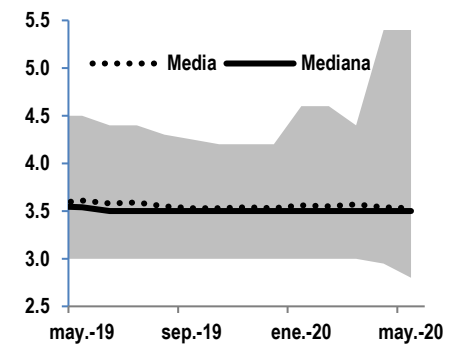
Fuente: Banxico

**Expectativas de inflación subyacente 2020**  
% a/a



Fuente: Banxico

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



Fuente: Banxico

**Los analistas ahora esperan la tasa de referencia al cierre del año en 4.50%.**

Esto implica una reducción adicional de 100pb, lo cual se encuentra en línea con nuestro pronóstico. La trayectoria sugiere un recorte de 50pb en el 2T20, -50pb en el 3T20 y sin cambios el último trimestre del año. Nosotros anticipamos recortes de 50pb, en las reuniones del 25 de junio y del 13 de agosto. No obstante, no descartamos otra decisión fuera de calendario si las condiciones lo ameritan, aunque nuestra convicción sobre este punto ha disminuido recientemente.

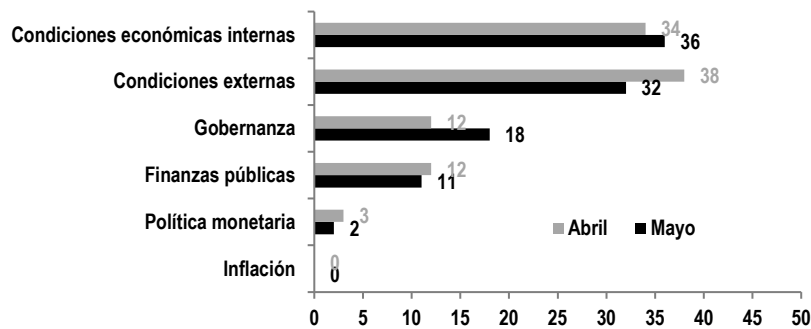
**Estimado de tipo de cambio para 2020 prácticamente sin cambios.**

La expectativa de tipo de cambio para el cierre del año pasó de 23.05 a 23.02 pesos por dólar, todavía superando nuestro pronóstico de 22.00. Sobre la dispersión, el mínimo se ubica en 20.84 y el máximo contempla una fuerte depreciación adicional, hacia 26.25. Para 2021, el estimado resultó en 22.70, por arriba del 22.39 de la encuesta previa, con un rango de estimados también amplio (mínimo: 20.18; máximo: 25.80).

**Las condiciones internas ahora son el principal obstáculo para el crecimiento, aunque con las condiciones externas todavía muy cercanas.** De acuerdo con los analistas, entre los principales factores que podrían afectar el desempeño económico de nuestro país –agrupados por sus principales categorías– destacan: (1) Condiciones económicas internas con 36% de las respuestas; (2) condiciones externas (32%); (3) gobernanza (18%); y (4) y finanzas públicas (11%). Dentro del primer punto, destacamos incertidumbre sobre la situación económica interna (17%) y debilidad en el mercado interno (14%). Mientras tanto, en el segundo la debilidad del mercado externo y la economía mundial (30%) fue el más relevante.

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

Distribución porcentual de las respuestas



Fuente: Banxico

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 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	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.cebaldos@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	raul.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