

## La semana en cifras

19 de marzo 2021

### Banxico recortará la tasa en 25pb por última vez en este ciclo, en una decisión muy difícil

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Decisión de política monetaria de Banxico (25-marzo).** El jueves, el banco central llevará a cabo su segunda reunión de política monetaria de este año, en la cual esperamos que recorten la tasa de referencia en 25pb a 3.75%. Esta sería la segunda reducción consecutiva después de la pausa en las reuniones de noviembre y diciembre. Si se materializa nuestro estimado la tasa acumularía una disminución total de 450pb desde que comenzó el ciclo de bajas (agosto 2019). Creemos que el escenario de un recorte en esta reunión se ha tornado más complicado que al momento de [la decisión pasada](#). En este sentido, esperamos una decisión dividida, contrario a la unanimidad de febrero, con uno o dos miembros a favor de mantener la tasa sin cambios.
- Inflación (1ª quincena marzo).** Anticipamos la inflación general en 0.35% 2s/2s y la subyacente en 0.21%. La no subyacente crecería 0.79%, explicando la mayor parte del avance (contribución: 20pb) ante alzas en agrícolas y energéticos. En particular, esperamos un impacto en ambos en buena parte por afectaciones de oferta por las heladas en el sur de EE.UU. y el norte de nuestro país, entre otros. En el rubro subyacente las presiones permanecerían sobre todo en bienes. Los servicios serían más contenidos, aunque acelerándose relativo a su desempeño reciente. Resaltamos ligeras alzas en categorías relacionadas al turismo por la estacionalidad de la *Semana Santa*, aunque menos que en años sin pandemia. De materializarse nuestro estimado, la inflación anual aumentaría de nuevo, desde 3.76% en promedio en febrero a 3.93%, marginalmente por debajo del límite superior del rango de variabilidad del banco central. La subyacente subiría a 3.95% y la no subyacente a 3.88%.

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

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

Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 22 mar.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mar. 23-mar.	9:00am	Reservas internacionales	19-mar	US\$ miles millones	--	--	195.0
mié. 24-mar.	6:00am	Inflación general	1Q Mar	% 2s/2s	<u>0.35</u>	0.30	0.31
				% a/a	<u>3.93</u>	3.88	3.68
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.21</u>	0.21	0.18
				% a/a	<u>3.95</u>	--	3.89
mié. 24-mar.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Febrero	%	<u>4.27</u>	4.41	4.73
				%	<u>4.44</u>		4.47
jue. 25-mar.	6:00am	IGAE	Enero	% a/a	<u>-5.6</u>	-5.4	-2.7
		desestacionalizado		% m/m	<u>0.0</u>	0.0	0.1
		Actividades primarias		% a/a	<u>3.7</u>	--	0.9
		Producción industrial		% a/a	<u>-4.9</u>	--	-2.1
		Servicios		% a/a	<u>-6.7</u>	--	-3.1
jue. 25-mar.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizada	Enero	% a/a	<u>-8.5</u>	-7.7	-5.9
				% m/m	<u>-1.1</u>	-1.8	-2.4
jue. 25-mar.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	25-mar.	%	<u>3.75</u>	4.00	4.00
vie. 26-mar.	6:00am	Balanza comercial	Febrero	US\$ millones	<u>2,779.2</u>	2,779.2	-1,236.4
		Exportaciones		% a/a	<u>-6.3</u>	--	-2.6
		Importaciones		% a/a	<u>-6.6</u>	--	-5.9

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (19 de marzo); anterior: US\$194,973 millones.** La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$83 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$194,973 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas internacionales han retrocedido en US\$694 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2020	12-mar.-21	12-mar.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	194,973	-83	-694
(B) Reserva Bruta	199,056	199,618	-471	562
Pemex	--	--	0	450
Gobierno Federal	--	--	-216	1,833
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-255	-1,721
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	4,645	-387	1,256

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Reporte de inflación (1ª quincena de marzo). Banorte: 0.35% 2s/2s; anterior: 0.31%.** Por su parte, anticipamos el rubro subyacente en 0.21%, con una contribución de 16pb que sería relativamente cercana al promedio de los últimos cinco años. La no subyacente crecería 0.79%, explicando la mayor parte del avance. Esto se traduciría en una contribución de 20pb, con alzas relevantes en agrícolas y energéticos. En los primeros, las frutas y verduras aportarían 7pb, explicado por: (1) Rebotes en algunos productos como cebolla y jitomate, tras caídas estacionales recientes; y (2) afectaciones de oferta por las heladas en el sur de EE.UU. y el norte de nuestro país. En específico, este segundo factor también abonaría al alza en pecuarios, la cual esperamos en +4pb. Los energéticos aportarían 8pb. Tras distorsiones en este mercado en EE.UU., algunos precios se normalizaron, aunque otros permanecieron altos. Lo primero fue más evidente en el gas LP, con la referencia internacional retrocediendo marginalmente, aunque compensado por la depreciación de 2.1% 2s/2s del peso. Por el contrario, las referencias de las gasolinas extendieron todavía más el alza, presionándose 11% de acuerdo con los futuros. En este entorno, el estímulo al IEPS de la gasolina de bajo octanaje promedió \$2.03, considerablemente más alto que el \$0.78 de la quincena previa. El soporte para la de alto octanaje se reintrodujo a partir del 6 de marzo, aunque menos que en la primera. En este contexto, ambas contribuirían 7pb.

Dentro del rubro subyacente las presiones permanecerían concentradas en bienes, con una contribución de +9pb. En específico, los alimentos procesados añadieron 5pb, con reportes de alzas en precios de tortillas y en frijoles a tal grado de que fue resaltado por el Presidente López Obrador. Sobre el primero, las referencias internacionales del maíz han tendido al alza, mientras que para el segundo las distorsiones vinieron principalmente por el clima frío. No obstante, pensamos que la holgura ayudará a mantener el resto de los precios un tanto moderados. Mientras tanto, otras mercancías aportarían 4pb, con distorsiones todavía ante la reapertura adicional de centros comerciales y con un posible sesgo al alza tras la reciente depreciación del peso. Los servicios serían más contenidos, sumando 7pb, aunque acelerándose relativo a su desempeño reciente.

Esperamos ligeras alzas en categorías relacionadas al turismo por la estacionalidad de la *Semana Santa*, aunque menos que en años sin pandemia, con los márgenes de los prestadores de servicios aún limitados y la demanda relativamente débil. Por su parte, seguimos anticipando cierto traspaso del alza en energéticos a restaurantes y preparación de alimentos. Por el contrario, la vivienda seguiría muy limitada, resintiendo en mayor medida la debilidad en la actividad económica.

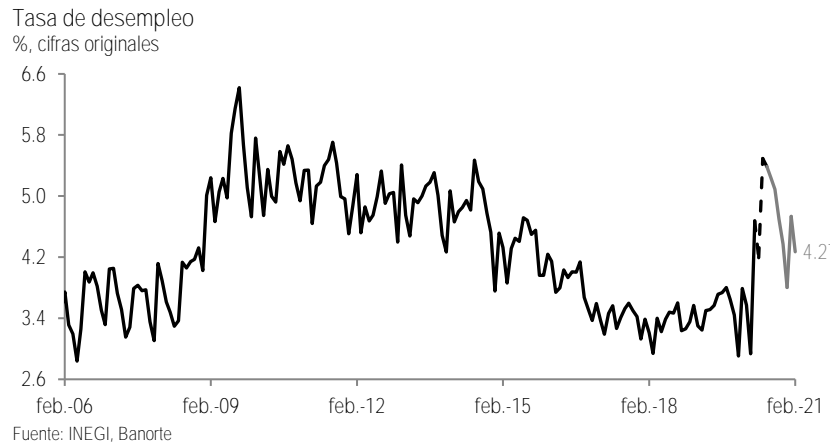
De materializarse nuestro estimado, la inflación anual aumentaría de nuevo, desde 3.76% en promedio en febrero a 3.93%, marginalmente por debajo del límite superior del rango de variabilidad del banco central. Algunos efectos de base por la *Semana Santa* empezarían a observarse, además de otras de las distorsiones más tempranas por la pandemia del año pasado. En este contexto, la subyacente subiría a 3.95% (previo: 3.87%), más alto desde finales de octubre. Por último, la no subyacente pasaría de 3.43% a 3.88%.

**MIÉRCOLES – Tasa de desempleo (febrero). Banorte: 4.27%; anterior: 4.73% (cifras originales).** Anticipamos una caída de 46pb respecto a enero. Gran parte de este ajuste se debe a un efecto estacional derivado de que comienzan a revertirse una serie de distorsiones que se generan en el cambio de año calendario (e.g. se empieza a observar un regreso de las personas fuera de la PEA). En este sentido, con cifras ajustadas por estacionalidad vemos solo una modesta caída de 3pb, a 4.44%. En nuestra opinión, la baja sería limitada ya que la mejoría en las condiciones epidemiológicas fue solo a partir de la segunda mitad del mes. Por otra parte, creemos que el impacto de los apagones y la falta de gas natural no será sustancial, tomando en cuenta que el choque fue muy transitorio.

En este sentido, los indicadores disponibles son en su mayoría favorables. El empleo asociado al IMSS aumentó en 115.3 mil plazas, con cierto impulso estacional. Al corregir por esto, la creación fue de 37.9 mil, regresando a positivo tras la pérdida de enero. En términos anuales, el total de afiliados se mantuvo prácticamente sin cambios en -3.2%. Los componentes de empleo en los [indicadores del IMEF también subieron](#), con las ganancias concentradas en el no manufacturero (+3.6pts) pero también al alza en el manufacturero (+1.0pts). Esto es consistente con nuestra visión de que las reaperturas ayudaron a los servicios (también observable en los niveles de movilidad), mientras que las manufacturas se mantuvieron más estables a pesar de los apagones. No obstante, estas últimas sí habrían afectado la producción industrial de acuerdo con el [IOAE del INEGI](#). Mientras tanto, los rubros de empleo dentro de los indicadores agregados de tendencia mostraron avances en la construcción, comercio y servicios privados no financieros. Seguiremos atentos al impacto que pueda resultar del aumento al salario mínimo, tanto en el empleo en general como en los niveles de ingresos, los cuales registraron un ligero aumento en el reporte previo.

En cuanto a otros indicadores complementarios, la tasa de participación podría aumentar en el margen ante el efecto del regreso a la fuerza laboral antes mencionado. Los niveles de subocupación también podrían disminuir y la tasa de informalidad aumentar ligeramente, revirtiendo parte de los ajustes del mes previo e influenciados por la mejoría en los niveles de movilidad.

Hacia adelante seguimos anticipando una recuperación gradual del mercado laboral, con un ritmo de baja de la tasa moderado. Sin embargo, podría ser más rápida en el margen relativo a nuestra expectativa previa ante un mayor impulso económico. Esto, después de mejorar nuestro pronóstico de crecimiento para la economía este año, de 4.1% previo a 5.4%.



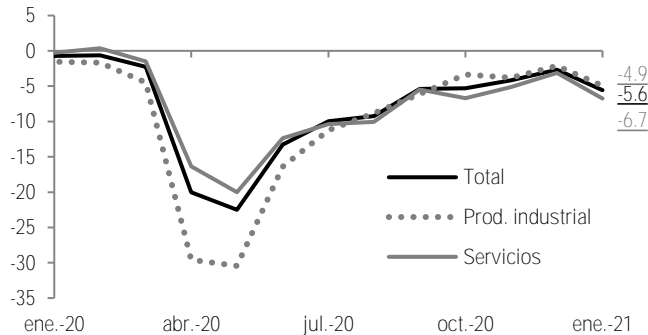
**JUEVES – Indicador Global de la Actividad Económica (enero): Banorte: -5.6% a/a; anterior: -2.7%.** La baja estaría impulsada en buena parte por un efecto calendario negativo, con dos días laborales menos en la comparación anual (vs. dos más en diciembre). Ajustando por esto la actividad caería 4.3% a/a, más débil que el IOAE del INEGI de -4.0% (ver liga en sección previa). En términos secuenciales este se estancaría en 0.0% m/m. En nuestra opinión, el desempeño estaría arrastrado por menor movilidad debido a una peor dinámica del COVID-19, afectando especialmente a los servicios.

Como ya sabíamos, [la producción industrial se contrajo 4.9% a/a](#) (cifras originales), en línea con nuestra expectativa. En términos mensuales aumentó 0.2%, con la construcción impulsando el dinamismo (+1.5%) y minería también ligeramente más alta (+0.2%). En contraste, las manufacturas bajaron -0.5%, con caídas relevantes en sectores clave, como el automotriz.

Para los servicios esperamos -6.7% a/a (cifras originales), traducándose en una contracción de 0.3% m/m con cifras ajustadas por estacionalidad. Como ya mencionamos, creemos que este sector resintió el golpe de los cierres, con actividades dependientes de la interacción social de nuevo liderando las pérdidas. En este contexto, el IMEF no manufacturero resultó sin cambios relativo a diciembre en 48.3pts. No obstante, todos los componentes bajaron, con ‘entrega de productos’ y ‘empleo’ los más afectados. Sobre el anterior, el reporte del INEGI mostró una pérdida de 468.8 mil empleos, sugiriendo un impacto relevante de las medidas de confinamiento. Mirando más cerca a otros sectores expuestos a la interacción social, el tráfico aéreo de pasajeros cayó 46.6% a/a (previo: -39.1%), lo cual consideramos débil ya que algunas restricciones a los viajes –tanto a Canadá como EE.UU.– no impactaron el tráfico tanto al haber sido implementadas hasta finales del mes. La ocupación hotelera cayó a 25.4%, debajo del 29.9% de diciembre. Aunque hay una distorsión estacional, creemos que sí fue más débil en el margen.

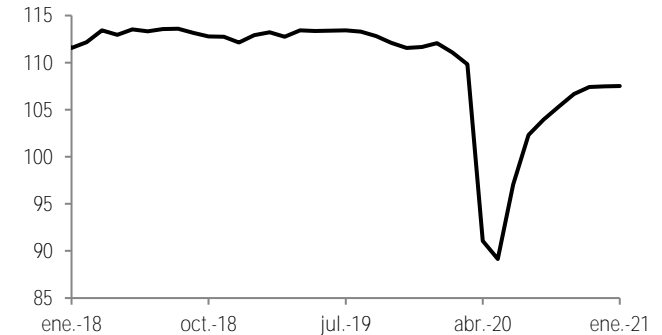
En sectores menos expuestos, las ventas al menudeo también habrían estado afectadas por los cierres, especialmente gasto discrecional (ver [sección abajo](#) para más detalles). Esperamos que los servicios de salud estén fuertes, considerando que el pico en el número de casos fue el 21 de enero. Finalmente, otros sectores esenciales podrían ser más estables, similar a lo visto en los últimos meses.

IGAE  
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE  
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Ventas al menudeo (enero). Banorte: -8.5% a/a; anterior: -5.9%.**

Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos una contracción de 1.1% m/m, sumándose al -2.4% de diciembre. El principal determinante sería la extensión en los confinamientos a más estados, con un total de 10 en ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico al cierre del periodo. También relevante es que algunas medidas de apoyo a los negocios (e.g. centros comerciales abriendo a capacidad reducida) no fueron implementadas sino hasta febrero.

En este sentido, las ventas totales de la ANTAD cayeron 9.5% a/a en términos reales, su peor resultado desde julio pasado, justo después de que comenzó la reapertura. La debilidad fue especialmente evidente en tiendas departamentales, en -22.1% (previo: -12.6%), mientras que los supermercados fueron más estables en +1.6% (previo: +1.4%). Otras señales son consistentes con la desaceleración. Las ventas de gasolina –en volumen– cayeron 24.1% a/a (previo: -17.2%), consistente con la baja en indicadores de movilidad. Además, las [importaciones de bienes de consumo](#) no petroleras resultaron en -7.4% a/a desde +2.9% anterior, aunque tomando la cifra con cautela dado algunas distorsiones que han sido algo persistentes. Finalmente, las ventas de bienes duraderos seguirán débiles, ejemplificado por el -22.6% en las ventas de autos. Un factor adicional que podría estar pesando es que algunas personas siguen bajo confinamientos parciales –bajo esquemas de *home office*–, limitando la necesidad de vehículos nuevos.

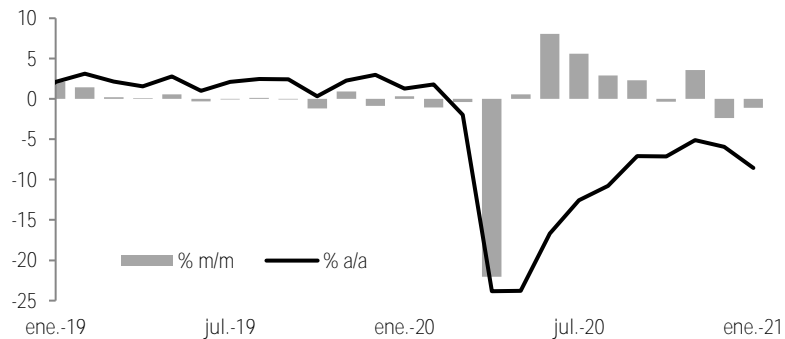
Sobre los fundamentales, las [remesas](#) siguen reluciendo al mostrar una fuerte expansión de 33.3% a/a en moneda local desde 22.6% el mes anterior. Sin embargo, otros indicadores siguen limitados, incluyendo el [desempleo](#), con la tasa subiendo 9pb a 4.47% (cifras ajustadas por estacionalidad). Adicionalmente, el [crédito al consumo](#) sigue presionado, consistente con la incertidumbre.

Hacia adelante, las señales sugieren mayor dinamismo en febrero, ayudadas por las medidas de apoyo al inicio del mes y la fuerte mejoría en las condiciones epidemiológicas en la segunda quincena. En particular, al cierre del mes sólo dos estados seguían en ‘rojo’.

En este contexto, las ventas de la ANTAD también rebotaron a -3.2% a/a en términos reales, con un avance notorio en tiendas departamentales. Considerando esto, estaremos vigilantes de que tan persistente puede ser el desempeño, con algunas señales de precaución aún en el horizonte.

Ventas al menudeo

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



Fuente: INEGI, Banorte

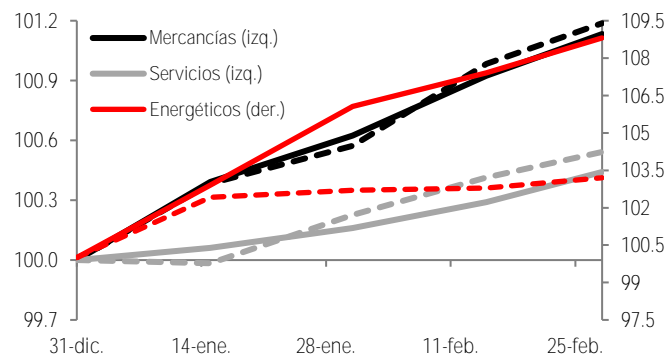
### **JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (25 de marzo):**

**Banorte: 3.75% a/a; anterior: 4.00%.** El jueves, el banco central llevará a cabo su segunda reunión de política monetaria de este año, en la cual esperamos que recorten la tasa de referencia en 25pb a 3.75%. Esta sería la segunda reducción consecutiva después de la pausa tomada en las reuniones de noviembre y diciembre, resultando en una disminución total de 450pb desde que el ciclo de bajas comenzó (agosto 2019). Creemos que el estimado de un recorte se ha tornado más complicado que al momento de [la decisión pasada](#). En este sentido, esperamos una decisión dividida, contrario a la unanimidad vista en febrero, con uno o dos miembros votando a favor de mantener la tasa sin cambios. En específico, identificamos acontecimientos en dos frentes como los que han dificultado esta decisión:

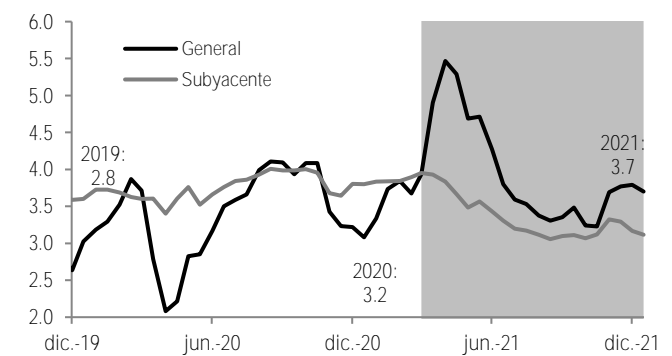
- (1) *Dinámica de inflación.* Al momento de la última decisión, la inflación se ubicó en 3.54% a/a (usando datos mensuales). Sin embargo, para febrero había aumentado a 3.76%, con nuestra expectativa de que haya presiones adicionales a principios de marzo (ver [sección arriba](#) para detalles). Este será el último dato disponible antes de la decisión. Debemos mencionar que las presiones se han centrado en el componente no subyacente, especialmente en los precios de los energéticos. Esto ha sido resultado de: (a) Una tendencia al alza en las materias primas ante las expectativas de una aceleración en el crecimiento global; y (b) un choque transitorio de las disrupciones por las heladas en EE.UU. Considerando la naturaleza de las últimas, la Junta de Gobierno probablemente estará más preocupada por la dinámica resultante de la primera. Su efecto más directo ha sido en los precios de la gasolina, con la de bajo octanaje acumulando un avance de 10.8% en lo que va del año (de la 2ª quincena de diciembre a la 2ª quincena de febrero). Aunque esto técnicamente está fuera del espacio de influencia de la política monetaria, las preocupaciones podrían estar aumentando sobre potenciales efectos de segundo orden a en la dinámica de la subyacente. A pesar de esto, creemos precisamente que este último componente es el que ayuda a montar un caso para un último recorte.

En específico, la inflación subyacente ha promediado 3.9% a/a en los primeros dos meses del 2021, coincidiendo con el estimado del banco central para el primer trimestre. Nuestros estimados están al mismo nivel para el periodo completo, incluso al incorporar presiones en marzo. Además, destacamos que en lo que va del año la dinámica tanto para bienes como servicios se ubica por debajo de sus respectivos promedios de 5 años (ver gráfica abajo, izquierda), particularmente para los últimos ya que están más influenciados por la holgura en la economía. Por lo tanto, la dinámica de la inflación subyacente podría sugerir que la ventana está casi cerrada. En específico, después de esta reunión la inflación comenzará a reflejar el efecto de base adverso de la caída en los precios de los energéticos el año pasado, resultando en la ‘joroba’ que impulsará la inflación por arriba de la cota superior del objetivo al menos hasta junio, de acuerdo con nuestros estimados (ver gráfica abajo, derecha). Pensamos que este hecho disuadiría a la mayoría de los miembros de considerar recortes adicionales en el corto plazo, particularmente dado su enfoque un manejo prudente de la política monetaria en un entorno de elevada volatilidad en los mercados (ver abajo).

Inflación: Datos actuales vs. promedio de cinco años\*  
Índice, 2ª quincena de diciembre = 100



Trayectoria de inflación  
% a/a, frecuencia quincenal

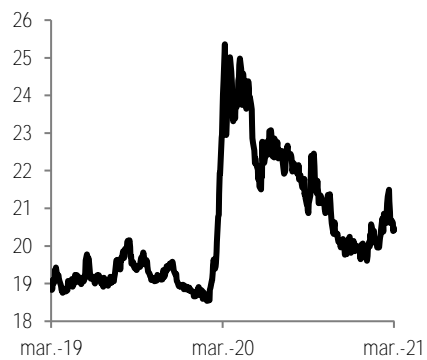


\*Nota: Las líneas continuas se refieren a datos de 2021, con el promedio de 5 años representado en las líneas punteadas  
Fuente: Banorte con datos del INEGI Fuente: INEGI, Banorte

(2) *Mayor volatilidad en los mercados financieros.* En este frente, el banco central ha mantenido una postura muy cautelosa y prudente, recordando que siempre ha sido muy enfático en la importancia de preservar la estabilidad financiera y condiciones para que los movimientos en los mercados sean ordenados. En este contexto, la Junta de Gobierno determina en buena medida el costo de financiamiento de corto plazo en pesos, lo que a su vez influye en la dinámica del tipo de cambio, sobre todo a través del “carry trade”. Menores tasas de interés generan incentivos para una depreciación de la moneda ya que podrían inducir mayores flujos de salida por parte de inversionistas y reducen el costo de posiciones cortas. A su vez, un menor valor de la divisa local puede generar mayores presiones inflacionarias al aumentar los precios de los bienes importados. Esto podría exacerbarse en un ambiente de mayor volatilidad global, como el que estamos experimentando actualmente. Si bien este un riesgo relevante, consideramos que el USD/MXN se ha comportado ordenadamente, con las presiones de las últimas semanas revirtiéndose (ver gráfica abajo, izquierda). En nuestra opinión, esto también fue ayudado por [la sorpresa dovish del Fed](#) en su decisión del miércoles.

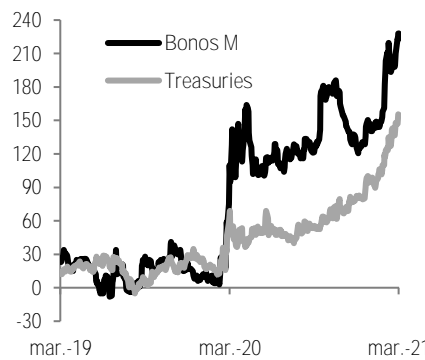
Creemos que esto último otorga soporte a nuestra expectativa de un último recorte. Sin embargo, la fuerte alza de las tasas de interés de largo plazo a nivel global –inducida por los *Treasuries*– ha resultado en un empinamiento de la curva de rendimientos (gráfica abajo, en medio). Este es un factor adicional muy importante que probablemente será discutido ampliamente por la Junta de Gobierno. No descartamos que estos movimientos puedan convencer a la mayoría que es mejor no recortar, aunque nuestro caso base es que no será así. Esto se debe, principalmente, a que el movimiento ha sido en buena medida por el ajuste en tasas externas –sobre las cuales Banxico no tiene injerencia–, más que por una mayor prima de riesgo en activos locales. En este sentido, una métrica que ayuda a diferenciar es la dinámica del CDS de 5 años. En particular, dicho instrumento ha subido solo 16.3pb desde inicios del año, ubicándose en 97.8pb (gráfica abajo, derecha), muy por debajo de los máximos del año pasado, al inicio del choque por el COVID-19. Por el contrario, esta dinámica de los mercados puede permanecer por más tiempo. Por lo tanto, estamos muy conscientes de que algunos miembros podrían optar por incrementar la cautela, juzgando que la “ventana de oportunidad” para mayores recortes ya se cerró.

Peso mexicano  
USD/MXN



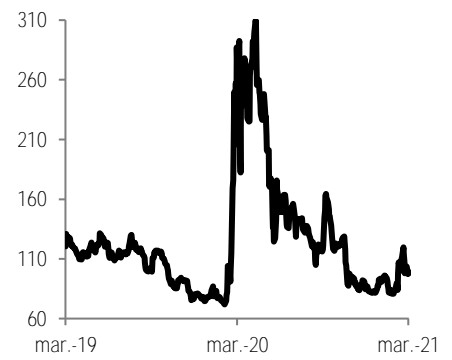
Fuente: Bloomberg

Diferencial de tasas 2/10 años en *Treasuries* y Bonos M  
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Valmer

CDS de 5 años  
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Sobre el voto, identificamos tres miembros con un sesgo más claro basándonos en [nuestro análisis de las últimas minutas](#): Los Subgobernadores Irene Espinosa (votando por mantener la tasa sin cambios), Galia Borja (-25pb) y Gerardo Esquivel (-25pb). En contraste, estamos más inciertos sobre el Gobernador Alejandro Díaz de León y el Subgobernador Jonathan Heath. En una entrevista en el marco de la 84° Convención Bancaria, el Gobernador reconoció el reciente incremento en la volatilidad en los mercados, estresando que están analizando la dinámica de los mercados y los posibles efectos en la inflación de la aprobación del estímulo fiscal en EE.UU. Esto es consistente con sus observaciones sobre la dependencia de datos, lo cual ha sido una constante desde que está a la cabeza de la institución. Además, comentó que ellos (el banco central) “...esperan que el resto del ajuste siga ocurriendo de manera ordenada...”. En nuestra opinión, este comentario implica que los ajustes en general si han sido ordenados, dejando la puerta ligeramente abierta para un recorte adicional pero todavía manteniendo una postura prudente. No obstante, podría ser que el reto derivado de la dinámica del mercado sea suficientemente importante para que decida no recortar.



Pasando al Subgobernador, no identificamos comentarios recientes que nos pudieran dar información adicional. Basándonos en lo que atribuimos como sus comentarios en las minutas, creemos que podría argumentar por un último recorte antes de que la ‘ventana’ se cierre ante la ‘joroba’ de inflación, ya que sigue preocupado por la recuperación económica, pero con la dinámica de precios hacia adelante siendo muy incierta. No obstante, lo identificamos con un tono ligeramente menos *dovish* en el margen debido a la reciente dinámica de inflación, por lo que no podemos descartar del todo que favorezca que la tasa permanezca en 4.00%.

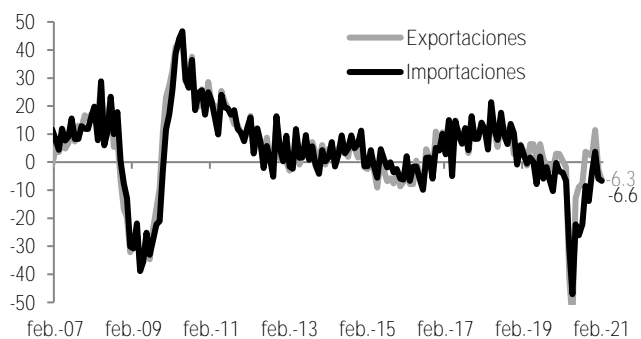
Basándonos en este análisis, esperamos que el banco central siga adelante con una reducción de 25pb en esta reunión. Sin embargo, parecería ser que es una decisión muy apretada. Si no reducen la tasa la próxima semana, creemos que las condiciones en el mercado no permitirán que reinicie el ciclo de bajas al menos en este año. Entre ellas resaltamos: (1) La posibilidad de mayores expectativas de inflación a nivel global, llevando a otros bancos centrales en economías emergentes a adoptar posturas menos acomodaticias –tales como Brasil y Turquía esta semana–; (2) mayor crecimiento económico, limitando la necesidad para más recortes; y (3) volatilidad idiosincrática entorno a las elecciones intermedias en junio, en conjunto con otros factores de riesgo a nivel local. Como resultado, esperamos que la tasa de referencia cierre el 2021 en 3.75%.

**VIERNES – Balanza comercial (febrero). Banorte: US\$2,779.2 millones; anterior: -US\$1,236.4 millones.** El dato regresaría a superávit tras el déficit del mes previo derivado de una tendencia estacional. Creemos que los efectos de las heladas en la frontera norte, incluyendo en algunos estados del sur de EE.UU. tendrá un impacto negativo en varios frentes. Otro factor relevante es el impacto del efecto calendario por el año bisiesto, resultando en un día menos respecto a 2020. Sin embargo, sería un tanto modesto ya que los días laborales fueron los mismos relativo a dicho periodo. Esperamos las exportaciones totales en -6.3% a/a (previo: -2.6%), con las importaciones también más negativas, en -6.6% (previo: -5.9%).

Estimamos un déficit de US\$911.3 millones en el sector petrolero. La dinámica estuvo principalmente caracterizada por un fuerte repunte en precios, tanto del crudo como de productos procesados –como la gasolina– ante las interrupciones por las heladas. La mezcla mexicana promedió 57.65 US\$/bbl desde 51.06 en enero, traducándose en +26.9% a/a (previo: -5.3%). No obstante, estas también afectaron volúmenes ya que las refinerías y puertos tuvieron que cerrar. Adicionalmente, continuaron los reportes sobre problemas de carga en la terminal de Pajaritos en Veracruz, solucionados hasta inicios de marzo. Incluso con esto, esperamos que el primer factor domine al segundo, con un avance de 8.5% a/a en los envíos. En importaciones, los datos disponibles de volúmenes disminuyeron a tasa anual, mientras que el gobernador de Texas prohibió las exportaciones de gas natural a otros estados y/o países del 17 al 19 de febrero. No obstante, los precios de estos dos *commodities* también subieron con fuerza, lo que debería moderar la contracción. Así, anticipamos el total de importaciones en este rubro en -17.0%.

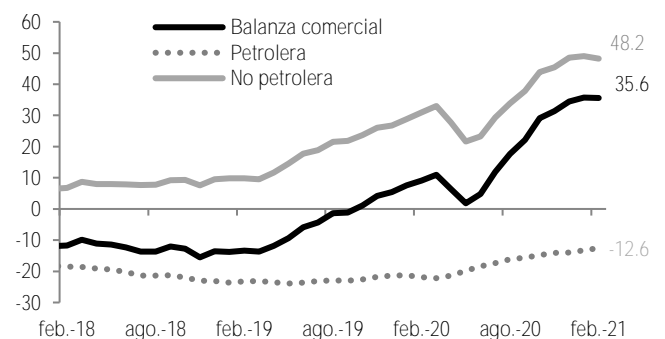
En la balanza no petrolera anticipamos un superávit de US\$3,690.6 millones. Las exportaciones caerían -7.0% de -1.4% en enero. En contraste, las importaciones mejorarían en el margen a -5.5%, por arriba de los envíos a tasa anual por primera vez desde mayo pasado. En las primeras, algunas señales aluden a un mayor dinamismo en agrícolas (3.9%), incluyendo mayores precios domésticos. La minería no petrolera se mantendría elevada en 40.8%, aún impulsada por altos precios de materias primas a pesar de posibles choques por los apagones. Por el contrario, las manufacturas caerían con fuerza (-8.4%), fuertemente impactadas por los apagones. Los envíos de autos se contraerían 11.8%, con datos de la AMIA mostrando una contracción en las exportaciones de vehículos de 21.8% en el periodo. Esto es consistente con armadoras comentando que pararon su producción por la falta de gas natural, así como otros paros técnicos por la falta de semiconductores. Estos problemas también se reflejaron en la caída de 5.7% de la producción automotriz en EE.UU. Otras exportaciones manufactureras serían ligeramente más fuertes en -6.4%, con mejores resultados en sectores clave dentro de la industria de nuestro vecino del norte, aunque también arrastradas por el choque. En las importaciones, esperamos que el impacto del clima sería un tanto modesto ya que los flujos de entrada están relativamente más diversificados. Además, anticipamos algunas distorsiones por el Año Nuevo Chino –del 11 al 17 de febrero–, con la posibilidad de que algunos envíos desde el país asiático hayan sido adelantados, lo que tendría un impacto positivo. En este contexto, esperamos los bienes de consumo en -3.1% y los intermedios en -5.1%. Finalmente, los bienes de capital seguirán bajos en -11.5%, con algunos factores negativos tales como la alta volatilidad del tipo de cambio y mayores tasas de interés de largo plazo.

Exportaciones e importaciones  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial  
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

## 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 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
Victor 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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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