

Banxico – Muy cerca del fin del ciclo de bajas

- Banxico anunció hoy, en una decisión dividida, un recorte de 50pb a la tasa de referencia a 4.50%, en línea con nuestra expectativa y el consenso
- En específico, un miembro favoreció un recorte de solo 25pb, a 4.75%. Creemos que dicho voto fue del subgobernador Javier Guzmán, que identificamos como relativamente *hawkish*
- En nuestra opinión, el tono del comunicado fue menos *dovish*, sobre todo respecto a la inflación, resaltando que añadieron que “...Hacia delante el espacio disponible dependerá de la evolución de los factores que inciden sobre las perspectivas de inflación y sus expectativas...”
- Nuestro análisis lingüístico mostró una mayor importancia de “*inflación*” y palabras asociadas como “*efectos*”, “*subyacente*” y “*pandemia*”. Por el contrario, “*actividad económica*” perdió peso relativo al comunicado previo
- Reiteramos nuestro estimado de un recorte más de 50pb, a 4.00%, en la decisión del 24 de septiembre. No obstante, creemos que tras la decisión de hoy el riesgo se inclina hacia un recorte más modesto

Banxico recortó la tasa de referencia en 50pb, a 4.50%. Esto resultó en línea con nuestra expectativa y el consenso. Sin embargo, la decisión fue dividida (4-1), con un miembro favoreciendo un recorte de solo 25pb, a 4.75%. Creemos que dicho voto fue del subgobernador Javier Guzmán, que identificamos como relativamente *hawkish*. Además, consideramos el tono del comunicado como menos *dovish*, con cambios mixtos aunque con mayor cautela sobre la inflación. Reiteramos nuestro estimado de un recorte más de 50pb, a 4.00%, en la decisión del 24 de septiembre. No obstante, creemos que tras la decisión de hoy el riesgo se inclina hacia un recorte más modesto.

Pocos ajustes en crecimiento, aún *dovish*. El banco central dijo que la economía global empezó a mejorar en mayo y junio, soportada por medidas de estímulo. A pesar de esto, el entorno sigue siendo muy incierto. En el frente doméstico, la Junta de Gobierno reconoció [la caída histórica del PIB del 2T20](#) y señales de una recuperación en junio. Sin embargo, dijeron que “...*persisten importantes riesgos a la baja*...” y reafirmaron que se prevén mayores condiciones de holgura como resultado.

13 de agosto 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2020

Fecha	Decisión
13 de febrero	-25pb
20 de marzo (no calendarizada)	-50pb
21 de abril (no calendarizada)	-50pb
14 de mayo	-50pb
25 de junio	-50pb
13 de agosto	-50pb
24 de septiembre	--
12 de noviembre	--
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

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

Nube lingüística del comunicado de agosto 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Nube lingüística del comunicado de junio 2020

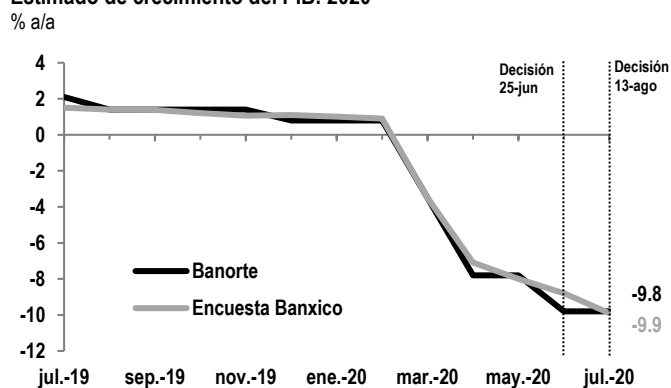


Fuente: Banorte con datos de Banxico

Mayor cautela sobre la inflación ante su dinámica reciente. Creemos que los cambios en este frente fueron más importantes, reconociendo el [alza a 3.62% a/a en julio](#). Si bien añadieron una menor demanda por servicios debido a las medidas de distanciamiento social como un riesgo a la baja, destacamos la inclusión de mayor persistencia de la inflación subyacente –actualmente en 3.85% a/a– como uno al alza, a pesar de mayor holgura. Más importante, reforzaron –y recordaron a los participantes de mercado– su dependencia de los datos, ya que “...*Hacia delante el espacio disponible dependerá de la evolución de los factores que inciden sobre las perspectivas de inflación y sus expectativas...*”. Consideramos muy relevante que el comentario se enfocó solo en los precios, señalizando que las decisiones dependerán principalmente de su evolución. Por lo tanto, será muy importante ver los próximos datos, sorpresas, y cambios en estimados del *Informe Trimestral* del 2T20 (el 26 de agosto) ya que podría dar pistas sobre la postura de la mayoría en este frente.

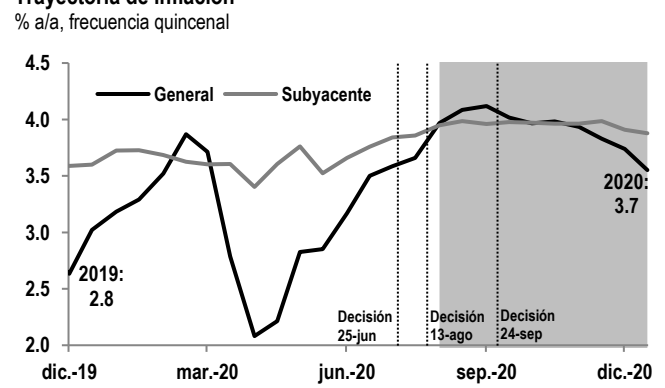
Mantenemos estimado de una baja de 50pb, a 4.00%, el 24 de septiembre, aunque con riesgo de un recorte más modesto. Creemos que aún existe espacio por dos factores. Primero, los recortes adicionales a los estimados del PIB de este año entre las últimas dos decisiones (gráfica abajo, izquierda), sugiriendo cierto límite a las presiones inflacionarias. Para nosotros, esta fue la principal razón para incluir que “...*Si bien los recientes aumentos en las inflaciones general y subyacente impactan sus trayectorias previstas en el corto plazo, en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses se prevé que ambas se ubiquen alrededor de 3%...*”. Segundo, calculamos que una baja de esta magnitud aún sería consistente con una tasa real positiva, misma que podría ser un límite inferior para la mayoría. Sin embargo, consideramos que tras el tono menos *dovish* de hoy y el voto disidente, el riesgo se inclina hacia un recorte más modesto de 25pb en dicha junta. En este sentido, nuestra trayectoria de inflación anticipa más presiones, con la general en 4.12% a/a y la subyacente en 3.96% en la 1ª quincena de septiembre, el último dato disponible antes de esa fecha (gráfica abajo, derecha). Tampoco descartamos mayor volatilidad por la elección en EE.UU., lo que podría presionar los precios de activos y flujos de capital. Notamos que dicha decisión será solo cinco días antes del primer debate presidencial. También pensamos que el proceso podría ser difícil para México, además del contexto de alta incertidumbre por la pandemia y otros retos domésticos. En consecuencia, no podemos descartar que prevalezca una postura aún más cautelosa, sobre todo con 375pb de recortes ya acumulados desde que inició del ciclo de bajas hace un año.

Estimado de crecimiento del PIB: 2020



Fuente: Banxico, Banorte

Trayectoria de inflación



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, 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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 Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899