

Banxico – Cerró la puerta, pero sin seguro

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy por unanimidad recortar la tasa de referencia en 25pb a 4.25%, en línea con nuestra expectativa y el consenso
- Consideramos que el tono del comunicado fue menos acomodaticio, cerrando la puerta –al menos por ahora– a más recortes de la tasa de referencia en lo que resta del año
- En específico, destacamos al menos cuatro factores:
 - (1) En el enunciado sobre lo considerado para el recorte, añadieron que el espacio para ello era “...si bien limitado...”
 - (2) Sobre aquéllos a considerar hacia delante, eliminaron el comentario sobre “*el espacio disponible*” para mayores recortes
 - (3) Enfatizaron que la decisión estuvo basada en los escenarios previstos para la inflación, resaltando esta última
 - (4) Que el voto fue unánime, contrario a nuestras expectativas de al menos un disidente a favor de una baja de mayor magnitud
- Por otro lado, el balance de riesgos para el crecimiento se mantiene a la baja e incierto para la inflación, con ajustes marginales relativo al comunicado previo
- En este contexto, nuestro análisis lingüístico mostró nuevamente una mayor importancia de “*inflación*”, en especial la palabra “*corto*” ante su dinámica reciente. Además “*riesgos*” ganó mayor relevancia, aunque con “*actividad económica*” también más importante
- Mantenemos nuestro estimado de que la tasa de referencia permanecerá sin cambios el resto del año, cerrando en 4.25%, extendiéndose en el mismo nivel durante todo 2021

Banxico recortó la tasa de referencia en 25pb, a 4.25%. Esto resultó en línea con nuestra expectativa y el consenso. No obstante, la decisión fue unánime, cuando pensábamos que podría haber al menos un disidente. Ante esta situación y las modificaciones realizadas al comunicado (que fue más breve que el previo), creemos que el tono fue menos *dovish*, sobre todo respecto al espacio disponible para un recorte adicional. En este sentido, creemos que Banxico ha cerrado la puerta –al menos por ahora– a más recortes durante el resto del año. En consecuencia, mantenemos nuestro estimado de que la tasa de referencia cerrará 2020 en 4.25%, extendiéndose en el mismo nivel durante todo 2021.

Nube lingüística del comunicado de septiembre 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Nube lingüística del comunicado de agosto 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

24 de septiembre 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
alejandropadilla@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	-25pb
24 de septiembre	-50pb
12 de noviembre	--
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

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



Documento destinado al público en general

Modestos, pero importantes, ajustes al comunicado. En general, creemos que los cambios tienen un sesgo menos acomodaticio, señalizando que tras esta acción no existe espacio adicional para más disminuciones, al menos por ahora. Al discutir sobre los factores para el recorte, añadieron que se basó en los escenarios previstos “...para la inflación...” y considerando un espacio (de relajamiento), “...si bien limitado...”, que en el balance otorgan a la política monetaria. También muy relevante, en los factores a considerar hacia delante eliminaron la frase sobre “el espacio disponible” para mayores bajas. Creemos que estos ajustes reflejan que la mayoría de los miembros están cómodos con el nivel actual y que desean tener mayor información de una menor inflación antes de recortes adicionales.

Balance de riesgos sin cambios. Sobre el crecimiento, destacaron una mejor actividad en [junio](#) y [julio](#), aunque recordando que el escenario es incierto y con riesgos a la baja. En este contexto, creemos que las señales para agosto son mixtas. Sin embargo, los cambios en esta sección aluden a que esta no es la principal preocupación. En cambio, la inflación sigue en el centro del debate. Tras referirse a la [reciente alza en precios](#), nuevamente estresaron la presión de las mercancías en el rubro subyacente. El balance de riesgos sigue caracterizado como incierto y no mostró cambios relativo al [comunicado previo](#), aunque creemos que podrían estar ligeramente sesgados al alza, al menos en el corto plazo.

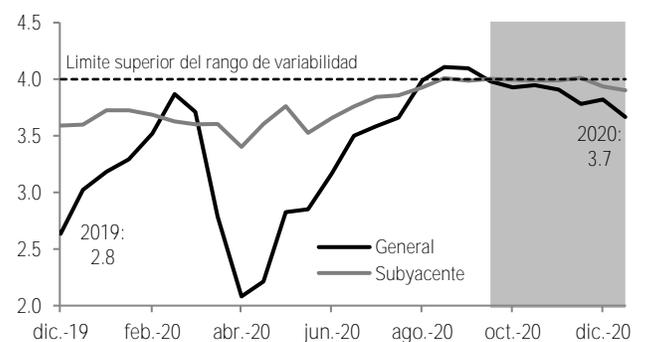
La tasa de referencia permanecerá sin cambios el resto del año, en 4.25%. Creemos que los ajustes al comunicado sugieren que la mayoría de los miembros ve el nivel actual de la tasa real *ex ante*, positiva (0.7%) y en terreno acomodaticio (gráfica abajo, izquierda), adecuada ante la incertidumbre y el choque financiero que enfrentamos. Por otro lado, de acuerdo con nuestros estimados (gráfica abajo, derecha), la inflación continuará cerca de la parte alta del rango de variabilidad al menos hasta finales de octubre, último dato que conoceremos antes de la decisión del 12 de noviembre. Además, seguimos anticipando presiones en la divisa por las elecciones en EE.UU. (hasta 2σ al cierre de octubre), riesgo que ha aumentado ante la posibilidad de no contar con un ganador el 3 de noviembre. A esto se añaden riesgos locales que siguen presentes, entre ellos la situación financiera de Pemex y de finanzas públicas, con un [Paquete Económico 2021](#) que vemos optimista y austero. En este contexto, creemos que el ciclo actual de bajas ha terminado, con condiciones que seguirán complicadas al menos en el corto plazo. Por ende, reiteramos nuestra expectativa de que la tasa cerrará este año en 4.25% y se extenderá en el mismo nivel en 2021, aunque la puerta está ‘sin seguro’ para este último año hacia más recortes si las condiciones lo permiten.

Tasa de interés real ex ante de corto plazo
% a/a



Fuente: Banxico, Banorte

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 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, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	ania.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
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