

## Banxico – Recorte adicional de 25pb tras la jornada electoral en EE.UU.

- Considerando los acontecimientos más recientes, modificamos nuestra expectativa sobre la decisión de política monetaria del Banco de México del próximo jueves 12 de noviembre
- En específico, ahora pronosticamos un recorte de 25pb en la tasa de referencia, a 4.00% (previo: 4.25%)
- El ajuste responde a los siguientes factores:
  - (1) La reacción de los mercados tras el proceso electoral en EE.UU.;
  - (2) Señales de una mejor dinámica de precios en el corto y mediano plazo; y
  - (3) Mayores riesgos para la recuperación económica en el 4T20
- Creemos que la decisión será complicada. Tomando en cuenta los últimos comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno, la decisión podría ser dividida, con al menos uno e inclusive dos votando por mantenerla sin cambios
- En este contexto, también ajustamos nuestro estimado para el cierre del año, anticipando un nivel de 4.00%. Esto implicaría que no habría una disminución adicional en la tasa de referencia en la reunión del 17 de diciembre

**Esperamos un recorte adicional en la tasa de referencia.** El próximo jueves, Banco de México llevará a cabo su octava reunión de política monetaria del año. En específico, modificamos nuestra expectativa, ahora esperando que la autoridad monetaria reduzca la tasa de referencia en 25pb a 4.00% (previo: 4.25%). Este ajuste obedece a una serie de acontecimientos recientes, incluyendo: (1) La reacción de los mercados tras el proceso electoral en EE.UU.; (2) señales de una mejor dinámica de precios en el corto y mediano plazo; y (3) mayores riesgos para la recuperación económica en el 4T20. Creemos que la decisión será complicada. Tomando en cuenta los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno en las [últimas minutas](#), pensamos que la decisión podría ser dividida, con al menos uno e inclusive dos votando por mantenerla sin cambios. En este contexto, también ajustamos nuestro estimado para el fin de año, esperando que la tasa finalice en 4.00%, lo que implicaría que no se realizaría un ajuste adicional en la reunión del 17 de diciembre.

**Reacción favorable tras el proceso electoral en EE.UU.** En específico, los conteos inmediatos, así como la [evolución del recuento el miércoles](#) apuntaban a un resultado más cerrado, incluso favoreciendo al presidente Donald Trump. En este contexto, los mercados presentaron una mayor volatilidad, impactando a diversas clases de activos, incluyendo al peso mexicano. Durante la noche del martes y la madrugada del miércoles observamos un máximo de USD/MXN 21.98 (ver gráfica abajo, izquierda). No obstante, conforme continuó el conteo en los ‘swing states’, las tendencias apuntaron más decisivamente a una victoria del candidato Demócrata, Joe Biden. A su vez, esto resultó en un ajuste favorable en activos de riesgo, una caída generalizada del dólar y una apreciación de nuestra moneda, actualmente cerca de USD/MXN 20.57.

6 de noviembre 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  
alejandra.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
<a href="#">13 de febrero</a>	-25pb
<a href="#">20 de marzo</a> (no calendarizada)	-50pb
<a href="#">21 de abril</a> (no calendarizada)	-50pb
<a href="#">14 de mayo</a>	-50pb
<a href="#">25 de junio</a>	-50pb
<a href="#">13 de agosto</a>	-50pb
<a href="#">24 de septiembre</a>	-25pb
12 de noviembre	--
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

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

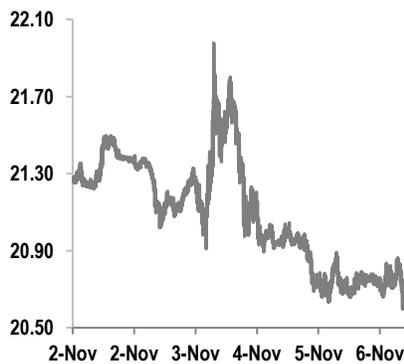


**STARMINE AWARDS  
FOR REUTERS POLLS  
FROM REFINITIV**

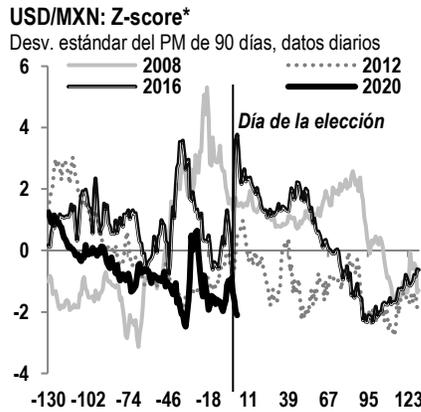
Documento destinado al público en general

Si bien aún no contamos con un resultado definitivo, los mercados ya apuestan a que el ganador será este último. Todavía existe incertidumbre ya que el presidente Trump ha dicho que impugnará los resultados en algunos estados –intentando revertir el conteo de votos por correo y de otras modalidades que no lo beneficiaron–. Sin embargo, nuestra expectativa de una volatilidad más persistente no se ha materializado (gráfica abajo, en medio y derecha). Ante esta reacción de los mercados, creemos que el banco central aprovechará parte del espacio aún disponible para continuar con el ciclo de relajamiento, sin comprometer su postura de prudencia.

**Operación intradía del peso mexicano**  
USD/MXN

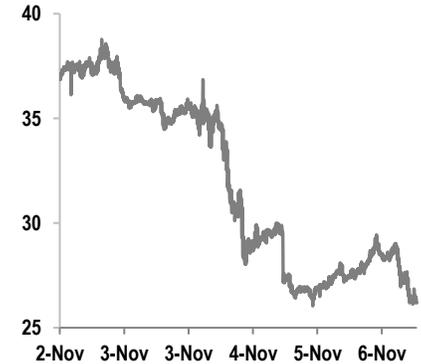


Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg, Banorte \*alza significa depreciación del MXN

**Operación intradía del VIX**  
Puntos



Fuente: Bloomberg

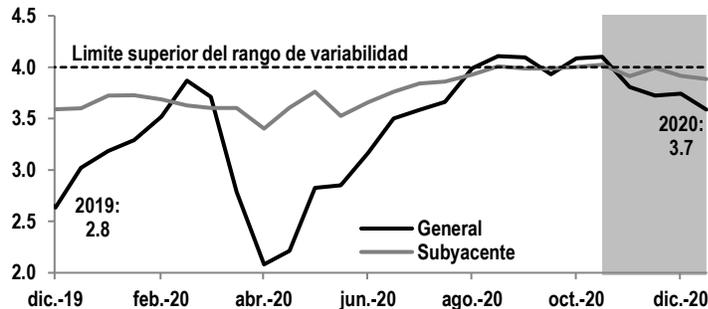
**Mejores perspectivas para la inflación en el corto y mediano plazo.** Si bien la dinámica más reciente no ha sido del todo favorable, con el índice de precios alcanzando 4.09% a/a en la primera quincena de octubre, gran parte del aumento se debe a ajustes adversos del componente no subyacente, principalmente en bienes agrícolas y energéticos. Por su parte, el rubro subyacente ha sido más estable, oscilando alrededor de 4.0% desde principios de agosto. En este sentido, las últimas señales en este último sugieren un desempeño más favorable tras fuertes presiones al alza desde que inició la pandemia. Resaltan las mercancías alimenticias que han moderado su ritmo de avance, acercándose a la variación promedio de los últimos cinco años. Del lado contrario, los servicios están retomando cierto impulso, aunque se mantienen en un nivel muy bajo (2.4% a/a) y seguirán limitados por la amplia holgura de la economía. En el componente no subyacente, pensamos que el gas LP podría mantenerse alto. No obstante, nuestro monitoreo apunta a una caída relevante en los precios de la gasolina al inicio de noviembre, siendo más favorable este último efecto. Además, y a pesar de que no anticipamos un ajuste inmediato a la baja en las frutas y verduras, el comportamiento histórico nos hace pensar que en los próximos meses podríamos ver una reversión a la baja.

En el mediano plazo, el panorama también se ha tornado más favorable en el margen, con el rechazo de algunas propuestas dentro de la [Ley de Ingresos](#) que habrían tenido un efecto adverso sobre los precios. Destacamos que se descartó la implementación de una cuota compensatoria sobre el IEPS de gasolinas, la cual calculamos que podría haber tenido un impacto de hasta 50pb en la variación anual de la inflación en 2021.

Adicionalmente, los ajustes al alza en el cobro por el uso del espectro radioeléctrico fueron más moderados, lo cual debería ser favorable para los servicios de telecomunicación dentro de la subyacente.

#### Trayectoria de inflación

% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

**Riesgos para el ritmo de la recuperación económica.** Gran parte de la recuperación en los meses inmediatos al fin del confinamiento estuvo impulsada por efectos de base, con diversos giros reanudando actividades. No obstante, existen ciertos sectores en los cuales permanecen elevados retos para el repunte de la actividad, como se ha observado en las últimas cifras publicadas. En específico, seguimos observando una fuerte recuperación en actividades orientadas a la demanda externa, con sectores internos –[como el consumo e inversión](#)– mostrando cierto rezago. Adicionalmente, las condiciones epidemiológicas a nivel global y doméstico se han deteriorado en las últimas semanas, lo que ha aumentado los riesgos de un nuevo impacto a la actividad, sobre todo con la llegada del invierno. Considerando esta coyuntura, no descartamos que la Junta de Gobierno busque incentivar la actividad, adoptando una postura más acomodaticia.

**Una decisión complicada para la Junta de Gobierno.** Como ya mencionamos, las últimas minutas fueron muy claras en mostrar un amplio debate entre los miembros del banco central. En particular, identificamos dos miembros apuntando a que el fin del ciclo de bajas ya había llegado, los que pensamos que probablemente fueron los Subgobernadores Irene Espinosa y Javier Guzmán. Por el contrario, dos miembros comentaron que debería de seguir, los que identificamos como los Subgobernadores Gerardo Esquivel y Jonathan Heath. Por último, creemos que la postura del Gobernador Alejandro Díaz de León está más sesgada hacia el centro, pendiente de la evolución de los datos y la situación económica. Tomando en cuenta los factores arriba mencionados, creemos muy probable que optará por una baja adicional. Sin embargo, es posible que Irene Espinosa y/o Javier Guzmán pudieran ser disidentes, sobre todo ante una cifra de inflación para octubre que todavía no mostraría con claridad que la inflación ha llegado a un punto de inflexión y que se ubicaría marginalmente por encima de la parte alta del rango de variabilidad del banco central.

**Esperamos que la tasa de referencia cierre el año en 4.00%.** Tras el recorte el próximo jueves, pensamos que Banxico detendrá su ciclo de bajas, optando por no realizar más ajustes en la decisión del 17 de diciembre, la última programada este año. Con esto, estimamos que la tasa real *ex ante* podría disminuir cerca de 0.4%, lo cual podría representar una limitante para varios miembros de la Junta de Gobierno, que probablemente prefieran que dicha tasa continúe en terreno positivo.

Pensamos también que la relación costo/beneficio de recortes adicionales también pesará en la toma de decisiones, con una evaluación todavía cautelosa sobre los riesgos para la estabilidad financiera. Estos incluyen la potencial fragilidad global debido a la pandemia, pero también varios riesgos idiosincráticos en el panorama. Es así que creemos que la tasa permanecerá en este nivel a lo largo 2021, incluso tomando en cuenta la posibilidad de que la Junta de Gobierno tenga un sesgo más *dovish* tras la salida del Subgobernador Javier Guzmán el próximo 31 de diciembre.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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
<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**

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	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899