

Banxico – El ciclo de bajas se reanudará en febrero

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy por mayoría mantener la tasa de referencia sin cambios en 4.25%, en línea con nuestra expectativa
- Destacamos que dos miembros votaron a favor de un recorte de 25pb, a 4.00%, mientras que en la decisión previa únicamente fue un disidente Tomando esto en cuenta, consideramos que el tono del comunicado es más *dovish* que el anterior, que en su momento juzgamos como *neutral*
- Además, resaltamos que:
 - (1) Reconocieron noticias favorables por la vacuna, expectativa de un nuevo paquete fiscal en EE.UU. y menor incertidumbre geopolítica (tras las elecciones en ese país)
 - (2) Aludieron a los efectos favorables para la inflación por los descuentos de “El Buen Fin”, igual que en el último [Informe Trimestral](#)
 - (3) Añadieron que “...es imperativo salvaguardar el ámbito institucional...”
- Ajustamos nuestro estimado de inflación al cierre de 2021 de 4.2% a 3.7%
- Esperamos que Banxico recorte la tasa de referencia en 25pb por tres reuniones consecutivas, iniciando en febrero 2021. Además, reiteramos nuestra visión de una baja acumulada el próximo año de 75pb, a 3.50%
- Recomendamos recibir el derivado de TIEE-28 de 6 meses (6x1)

Banxico mantiene la tasa sin cambios en 4.25%. La decisión estuvo en línea con nuestra expectativa y el consenso, con solo algunos analistas anticipando un recorte. En este sentido, la decisión no fue unánime, con dos a favor de -25pb, a 4.00%. Consideramos que el tono es más *dovish* respecto al comunicado previo, que habíamos juzgado como *neutral*. Además de dos disidentes en vez de uno en noviembre, destacan también: (1) Los efectos favorables para la inflación por los descuentos de “El Buen Fin”, como en el [Informe Trimestral](#); y (2) la mención de que las expectativas de inflación de 2020 cayeron, a diferencia del alza en el previo. Ante la dinámica reciente de los precios, entre otros factores, ahora creemos que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb por tres reuniones consecutivas, iniciando en febrero 2021. Reiteramos nuestra expectativa de una baja acumulada el próximo año de 75pb, a 3.50%

Nube lingüística del comunicado de diciembre 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

17 de diciembre 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

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

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



Documento destinado al público en general

Nube lingüística del comunicado de noviembre 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Reconociendo mejoría en la economía. La Junta de Gobierno notó algunas noticias positivas a nivel global, entre ellas los avances en el desarrollo de vacunas para combatir el COVID-19, la expectativa de un nuevo estímulo fiscal en EE.UU. y menor incertidumbre geopolítica (probablemente relacionado a la elección en ese país). Para México, mencionaron que la recuperación continuó mejorando a inicios del 4T20, aunque existen [señales de una moderación hacia el cierre de año](#). De cualquier manera, el balance de riesgos continúa a la baja.

La inflación ha mejorado a pesar de que la trayectoria sigue siendo altamente incierta. Sobre los precios, el banco central mencionó la fuerte y reciente baja a [3.33% en noviembre](#), su menor nivel desde mayo pasado y dentro del rango objetivo. Sin embargo, el balance de riesgos se mantiene incierto. Cabe mencionar que desde el *Informe Trimestral* del 3T20 mencionaron el fuerte efecto a la baja debido al periodo extendido de descuentos durante “El Buen Fin”, que se mantiene como el principal riesgo a la baja. Los demás permanecieron sin cambios relativo a dicho documento. Sobre los riesgos al alza las modificaciones fueron moderadas, poniendo mayor atención relativa a la posibilidad de una recomposición en el gasto hacia mercancías que genere presiones en precios relativos y de mayores costos para las empresas. En este contexto, el banco central recalcó que una alta incertidumbre rodea a las previsiones de inflación, justificando la necesidad de una pausa en el ciclo de relajamiento.

Revisamos a la baja nuestra trayectoria de inflación para 2021. Ajustamos nuestro pronóstico al cierre del próximo año de 4.2% a 3.7%, estimando una reducción incluso mayor en la subyacente, de 4.2% a 3.1% (ver gráfica abajo). En general, esto se debe a la dinámica más favorable en los últimos datos que esperamos se extienda a diciembre, además de anticipar un mayor efecto a la baja debido al alto grado de holgura de la economía. Este último continuaría limitando sobre todo a los servicios, incluyendo a la vivienda. Entre los principales catalizadores destacamos que: (1) [El alza de 15% del salario mínimo](#) tendría un impacto muy bajo; (2) los bienes moderarían su avance al asumir que no tendremos nuevas disrupciones de oferta por la pandemia; (3) un modesto avance en tarifas gubernamentales, influidas por el año electoral; (4) un efecto marginal a la baja por la reducción del IVA en los municipios de la Frontera Sur; (5) presiones sobre todo en energéticos debido a la recuperación de la economía global; y (6) un repunte en categorías más dependientes de la interacción social hasta el 2S21, tales como tarifas aéreas y servicios relacionados al turismo, ante el avance en el proceso de vacunación de la población.

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	-25pb
12 de noviembre	0pb
17 de diciembre	0pb

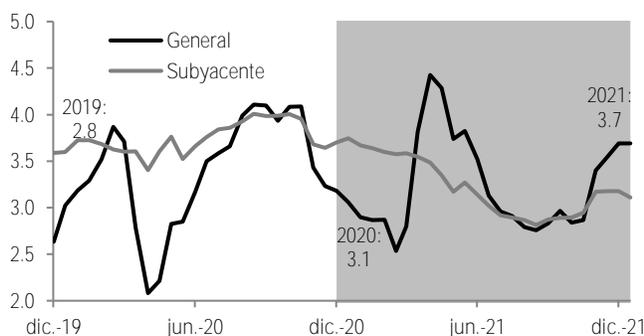
Fuente: Banxico

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
11 de febrero	--
25 de marzo	--
13 de mayo	--
24 de junio	--
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Estimados de inflación
% a/a, promedio trimestral

	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21
General					
Banxico	3.6	3.6	4.3	3.1	3.3
Banorte	3.5	3.0	3.8	2.9	3.3
Subyacente					
Banxico	3.8	3.9	3.6	3.0	3.1
Banorte	3.8	3.6	3.2	2.9	3.1

Fuente: Banxico, Banorte

El banco central añadió una sugerencia sobre el marco institucional. Resalta que en el comunicado se añadió que “...es imperativo salvaguardar el ámbito institucional...”. Creemos que esto se debe al debate [sobre la iniciativa de cambios a la Ley de Banco de México](#) acerca de la captación de divisas. En este sentido, la decisión de postergar la votación a febrero del próximo año fue favorable para tener más tiempo de realizar un análisis más profundo.

Banxico reanudará el ciclo de bajas en febrero. Ajustamos nuestra expectativa, anticipando ahora tres recortes consecutivos de 25pb cada uno, iniciando en la decisión del 11 de febrero (previo: primer recorte en 2T20). Después de mayo, vemos la tasa sin cambios para finalizar el próximo año en 3.50%. Esta visión está soportada por: (1) Nuestro ajuste a la trayectoria esperada para la inflación, que al cierre de enero –último dato que será publicado al momento de la próxima decisión– se ubicaría debajo de 3%; (2) los cambios en la Junta de Gobierno el próximo año, esperando un sesgo *dovish* de la próxima Subgobernadora, [Galia Borja](#), además de los dos miembros a favor de un recorte hoy, que creemos fueron los Subgobernadores Heath y Esquivel; (3) riesgos para el crecimiento a inicios del 2021 por el fuerte repunte en los contagios de COVID-19 a nivel global y local y limitados estímulos fiscales en el frente doméstico; (4) un panorama positivo para los flujos financieros ante políticas monetarias ultra-laxas en el resto del mundo, además de buenas noticias en el margen sobre la calificación soberana, como la reciente ratificación por Fitch Ratings y [S&P Global Ratings](#); y (5) mayor concientización sobre los riesgos a la autonomía del banco central por la propuesta de cambios a la ley que rige sus actividades.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

Recomendamos recibir el derivado de TIEE-28 de 6 meses (6x1). Tras la decisión de Banxico el mercado observó presiones temporales y moderadas en la parte corta de la curva local, para finalizar con un balance positivo tanto en Bonos M como en derivados de TIEE-28, promediando ganancias de 3pb y 5pb, respectivamente. El mercado incorpora la posibilidad de mayores recortes a la tasa de referencia a partir del 1T21 descontando -14pb para este periodo y -25pb para el 2T21, revelando una valuación atractiva en instrumentos de corto plazo al tomar en cuenta nuestra expectativa de bajas a partir de febrero y por 75pb totales en el año. Ante esta situación recomendamos recibir el derivado de TIEE-28 de 6 meses (6x1), guardando una visión favorable para Bonos M de mayor duración. En el mercado cambiario, el peso mostró una reacción limitada a la decisión conservando operación entre USD/MXN 19.75 y 19.85, cerrando la jornada con una apreciación diaria de 0.3% a 19.82. Tomando en cuenta el posible deterioro en liquidez en las siguientes semanas sugerimos compra de USD en bajas para la operación con un rango de corto plazo definido por los niveles técnicos de 19.70 y 20.35. Asimismo, proyectamos [una trayectoria el siguiente año](#) que pudiera alcanzar niveles de hasta USD/MXN 19.00.

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 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