

## Banxico reinicia ciclo de baja de tasas con un recorte unánime de 25pb

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy, por unanimidad, recortar la tasa de referencia en 25pb en 4.00%, en línea con nuestra expectativa y el consenso
- Contrario a las dos últimas ocasiones, no hubo disidentes. Creemos que el comunicado fue un poco más *dovish*, aunque aún dependientes de los datos, sobre todo sobre la dinámica de inflación
- Además, resaltamos que:
  - La Junta de Gobierno hizo hincapié en la ‘joroba’ de inflación que se observará en el segundo trimestre del año ante un efecto aritmético;
  - Fueron un poco más explícitos de la diferente dinámica de precios entre bienes y los servicios, con la trayectoria aún consistente con sus pronósticos del último *Informe Trimestral*; y
  - Si bien reconocen un mayor crecimiento económico en 4T20, los riesgos siguen sesgados a la baja, con un amplio grado de holgura
- Nuestro análisis lingüístico mostró una mayor relevancia de “*general*” relativo a “*subyacente*”, hablando sobre la inflación. Además, notamos que la palabra “*expectativas*” aumentó en importancia
- Mantenemos nuestra expectativa de que Banxico recortará su tasa en 25pb en cada una de las próximas dos reuniones, en marzo y mayo. Con esto la tasa de referencia alcanzaría 3.50%, donde estimamos el nivel terminal para este ciclo de bajas
- Mantenemos recomendación de recibir el derivado de TIEE-28 de 6 meses (6x1) e iniciamos nueva idea de inversión en el Udibono de 3 años

Banxico recorta la tasa en 25pb a 4.00%. La decisión estuvo en línea con nuestra expectativa y el consenso. Esto se da tras la pausa que inició en noviembre. De manera más sorpresiva, el voto fue unánime, en contraste con las últimas dos reuniones. Consideramos que el tono del comunicado fue un poco más *dovish*. No obstante, siguen cautelosos ante la incertidumbre, señalizando la dependencia a los datos y eventos (ver segunda tabla, derecha). También destacamos los ajustes en la descripción sobre la inflación, lo que creemos que sugiere que existe disposición para continuar bajando la tasa. En este contexto, reiteramos nuestra expectativa de dos bajas adicionales de 25pb, una en la reunión del 25 de marzo y otra el 13 de mayo, llevando la tasa de referencia a 3.50%.

Nube lingüística del comunicado de enero 2021



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Nube lingüística del comunicado de diciembre 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

11 de febrero 2021

Banorte Análisis y Estrategia  
 analisisyestrategia@banorte.com  
 www.banorte.com  
 @analisis\_fundam

### Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

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

Fuente: Banxico

### Calendario de próximos datos y eventos relevantes

Fecha	Evento
24 febrero	Inflación (1a mitad febrero)
25 febrero	PIB (4T20) / IGAE (diciembre)
25 febrero	Minutas Banxico
3 marzo	Informe Trimestral Banxico
9 marzo	Inflación (febrero)
24 marzo	Inflación (1a mitad marzo)
25 marzo	IGAE (enero)
25 marzo	Decisión de política monetaria

Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

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



Documento destinado al público en general

**Ajustes en comentarios sobre inflación.** Los cambios más relevantes fueron en este frente, resultando en un tono un poco más *dovish*. Añadieron que anticipan aumentos en la inflación general en el segundo trimestre del año principalmente por los efectos aritméticos de la reducción en precios de los energéticos del año pasado. Cabe recordar que la inflación bajó de 3.25% a/a en marzo a 2.15% en abril 2020 ante el fuerte ajuste en variables económicas y financieras al inicio de la pandemia. Por lo tanto, el efecto de base será muy complicado en 2021, con nuestro estimado de un máximo de inflación anual cercana a 5% (ver gráfica abajo). La inclusión explícita de este comentario sugiere que los miembros no le darán tanto peso a esto en sus próximas decisiones, esperando que se revierta a lo largo del 2S21. Además, creemos relevante que mencionaron con claridad que la inflación en servicios (2.13% a/a en enero) dentro de la subyacente está mucho mas baja que en mercancías (5.41%). En nuestra opinión, esto refuerza la visión de limitadas presiones al alza ante el amplio grado de holgura de la economía.

**Prevalecen riesgos a la baja para el crecimiento.** Respecto a la actividad, los cambios fueron muy moderados. Los riesgos a la baja prevalecen a pesar de un avance [ligeramente mayor a lo previsto en el 4T20](#). Entre los riesgos globales destacaron el aumento de los contagios, retrasos en la producción y distribución de las vacunas, la suficiencia de estímulos fiscales y otras tensiones. En este sentido, los niveles de actividad siguen por debajo de lo observado antes de la pandemia, por lo que el sesgo en este frente sigue siendo muy acomodaticio.

**Reiteramos nuestra expectativa de dos recortes más de 25pb este año.** Estos serían en las próximas dos decisiones, el 25 de marzo y 13 de mayo, llevando la tasa a 3.50%, donde vemos el nivel terminal de este ciclo. Más importante, pensamos que el hecho de que el voto haya sido unánime y que hayan incluido el comentario sobre la ‘joroba’ de inflación alude a que la ventana para bajar la tasa está abierta de nuevo. Sobre el primer punto, pensamos que se ha confirmado un sesgo más *dovish* en el margen tras la entrada de la Subgobernadora Galia Borja a la Junta de Gobierno. No obstante, siguen reforzando la dependencia a los datos y eventos, lo que alude a cierta cautela. Así, será incluso más importante ver la dinámica de los precios para confirmar si se está materializando la convergencia hacia el objetivo de 3%. Sobre todo, ya que esta evaluación se complicará debido a las distorsiones producto de la pandemia. Con base en nuestros pronósticos de inflación, expectativas de crecimiento y el amplio grado de lasitud monetaria y fiscal en otras regiones que ha apoyado el apetito al riesgo, entre otros factores, creemos que las condiciones siguen siendo favorables para continuar recortando la tasa de interés.

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

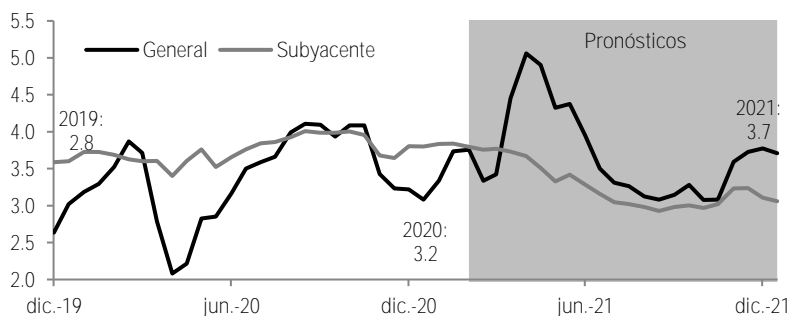
Leslie Orozco  
 Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
 leslie.orozco.vezel@banorte.com

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
<a href="#">12 de noviembre</a>	0pb
<a href="#">17 de diciembre</a>	0pb

Fuente: Banxico

Trayectoria de inflación  
 % a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

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

**Mantenemos recomendación de recibir el derivado de TIE-28 de 6 meses (6x1) e iniciamos nueva idea de inversión en el Udibono de 3 años.** Consistente con un mercado que no descontaba en su totalidad la baja de este jueves, las tasas locales observaron una fuerte apreciación, finalizando la jornada con ganancias de 11pb en promedio para la curva de Bonos M y *swaps* de TIE-28, con mejor desempeño relativo en instrumentos de corto plazo. Tomando en cuenta nuestra visión sobre mayores recortes hacia delante, mantenemos nuestra recomendación sobre recibir el derivado de TIE-28 de 6 meses (6x1), estrategia que acumula una ganancia de 22pb desde el 17 de diciembre. Adicionalmente, consideramos apropiado iniciar posiciones largas en el Udibono Nov'23. Si bien reconocemos un encarecimiento en estos instrumentos, las inflaciones implícitas del mercado aún observan espacio de mayor incremento en esta región de la curva. En el cambiario, el peso mexicano mantuvo una operación notablemente estable cercano a USD/MXN 19.95, sugiriendo un mercado que ya integra la dilución del *carry* para la moneda en los siguientes meses, pero todavía con un valor relativo más favorable respecto a otras divisas con características similares.

## 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
<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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	vania.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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebaldos@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	raul.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