

## BoE – En pausa mientras se mantenga la incertidumbre sobre el *Brexit*

19 de septiembre 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes Mier**

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

- El Comité de Política Monetaria (MPC) mantuvo, en una votación unánime, la tasa de referencia en **0.75%**
- El MPC también decidió dejar sin cambios la compra de bonos gubernamentales en 435 mil millones y la compra de 10 mil millones de libras de bonos corporativos
- Resaltaron que la guerra comercial entre EE.UU. y China se ha intensificado y las perspectivas para el crecimiento global se han debilitado
- Esperan que si se prolonga la incertidumbre sobre el *Brexit*, en un escenario de desaceleración global, el crecimiento de la demanda seguirá por abajo del potencial y las presiones inflacionarias se reducirán
- Explicaron que en el caso de un *Brexit* sin acuerdo, lo más probable es que la inflación suba y el crecimiento del PIB se desacelere. Destacaron que en este escenario, la respuesta de política monetaria no será automática y puede ir en cualquier dirección
- Bajo el escenario de un *Brexit* suave, reiteraron que, *“El Comité juzga que incrementos en las tasas de interés a un ritmo gradual y limitado, serían apropiadas para regresar a la inflación de manera sostenida al objetivo de 2%”*
- La próxima reunión del Comité es el 7 de noviembre, una semana después de la fecha hasta ahora fijada para el *Brexit* el 31 de octubre

**El Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de referencia en 0.75%, como era ampliamente esperado.** En cuanto a la expansión cuantitativa implementada por la autoridad monetaria, el monto de la compra de bonos gubernamentales permaneció en 435 mil millones de libras, mientras que la compra de bonos corporativos se mantuvo en 10 mil millones de libras. El comunicado destacó que desde la reunión previa, las tensiones comerciales entre EE.UU. y China se han intensificado y las perspectivas para la economía global se han debilitado. Resaltaron que los cambios en las expectativas sobre el momento y la naturaleza del *Brexit* han generado mucha volatilidad, especialmente sobre la libra esterlina, que se ha debilitado en más de 3.5%.

**Esperan un avance del PIB de 0.2% t/t en 3T19, por debajo de su estimado previo de 0.3% t/t.** Destacaron que los eventos relacionados con el *Brexit* están provocando que las cifras económicas del Reino Unido también sean más volátiles con un caída del PIB de 0.2% en 2T19 y su pronóstico para 3T19 en +0.2% t/t (por debajo de la proyección hecha en agosto de un avance del PIB de 0.3% t/t en 3T19). Explicaron que la incertidumbre sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea sigue pegando negativamente sobre la inversión, pero que el consumo se ha sostenido.

Documento destinado al público en general

Asimismo, resaltaron la moderación en la inflación que se ubicó en 1.7% a/a en agosto, por abajo del 2.1% a/a reportado en julio. Con la expectativa del BoE de que permanecerá por abajo del objetivo de 2.0% en el corto plazo.

**Escenarios sobre el *Brexit*.** En cuanto al *Brexit* explicaron que la creciente incertidumbre respecto a la naturaleza de la salida significa que la economía puede seguir diferentes caminos y que la respuesta adecuada de política monetaria dependerá del balance de los efectos sobre la demanda, la oferta y la libra esterlina.

- (1) Explicaron que es posible que los eventos políticos lleven a un periodo atrincherado de incertidumbre sobre la naturaleza y la transición de las relaciones comerciales del Reino Unido con la UE. Destacaron que mientras más se prolongue la incertidumbre, más probable será que el crecimiento de la demanda se mantenga por debajo de su potencial, incrementando el exceso de oferta. Bajo este escenario esperan que las presiones inflacionarias se reduzcan.
- (2) En el caso de un *Brexit* sin acuerdo, mencionaron que la libra esterlina probablemente caerá, la inflación subirá y el crecimiento del PIB se desacelerará. Dijeron que las decisiones del Comité sobre la tasa de interés requerirá hacer un balance entre las presiones al alza sobre la inflación, provenientes de la posible depreciación del tipo de cambio y de cualquier reducción en la capacidad de oferta y las presiones a la baja de cualquier baja en la demanda. Destacaron que en cualquier caso, la respuesta de política monetaria no será automática y puede ser en cualquier dirección.
- (3) En el caso de mayores probabilidades de un *Brexit* suave, y asumiendo cierta recuperación del crecimiento global, esperan que se genere un exceso de demanda en el mediano plazo. Si esto ocurriera, el Comité considera que alzas en la tasa de referencia, a un paso gradual, pero limitadas, serán lo adecuado para que la inflación regrese a un patrón sostenible hacia el objetivo del 2.0%.

Destacamos que el BoE reiteró que en el caso de un *Brexit* suave, lo más probable es que el siguiente movimiento en tasas sea al alza, pero también explicaron que si la incertidumbre se extiende, la inflación muy probablemente bajará. En este último escenario creemos que el BoE mantendrá la tasa sin cambios como lo ha hecho hasta ahora, hasta tener un panorama más claro sobre el *Brexit*. Por su parte, un entorno de *Brexit* sin acuerdo es el que supondría un entorno mucho más complejo para las decisiones de política monetaria. Recordemos que en su última actualización del marco macroeconómico bajo un escenario de *Brexit* duro, el BoE mostró que esperan una caída del PIB de 5.5% y una inflación de 5.25%. Bajo este escenario, consideramos que un recorte en tasas sería más probable.

**Estimados del BoE en un escenario de *Brexit* duro**

%	Previo	Actual
PIB	-8.0%	-5.5%
Inflación	6.5%	5.25%
Tasas de Desempleo	7.5%	7.0%

Fuente: BoE

**La próxima reunión del BoE será una semana después de la fecha fijada para el *Brexit*.** En este contexto, seguimos pensando que el BoE mantendrá sin cambios su postura monetaria mientras no haya un escenario más claro de lo que ocurrirá con el *Brexit* y como han mencionado, la respuesta al escenario que se materialice no será automática. Cabe destacar que la próxima reunión del BoE será el 7 de noviembre, una semana después de la fecha que hasta ahora se mantiene para el *Brexit*, el 31 de octubre, mientras que la última reunión del BoE en el año será el 19 de diciembre.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentin III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.

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

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.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454