

Banxico – Un tono más *dovish* señala la voluntad de reducir la tasa aún más

- Banxico anunció hoy, en una decisión unánime, un recorte de 50pb a la tasa de referencia a 5.00%, en línea con nuestra expectativa y el consenso
- Después de la decisión de hoy, ahora esperamos dos recortes adicionales de 50pb en las reuniones del 13 de agosto y el 24 de septiembre, con la tasa de referencia cerrando el año en 4.00% (previo: 4.50%)
- En nuestra opinión, el tono del comunicado fue más *dovish* que el previo, considerando que:
 - (1) El banco central estresó que “...se prevén mayores condiciones de holgura en el horizonte en el que opera la política monetaria...”
 - (2) Lo anterior, en conjunto con menores presiones inflacionarias a nivel global que añadieron como un riesgo a la baja para los precios, podrían sesgar la inflación hacia un menor nivel a pesar de que el balance de riesgos sigue siendo descrito como incierto; y
 - (3) Los bancos centrales continúan relajando sus posturas monetarias, potencialmente otorgando espacio adicional para reducir la tasa de referencia
- Nuestro análisis lingüístico mostró una menor importancia de las palabras “*financieros*” y “*mercados*”, consistente con la dinámica más favorable. Además, “*política monetaria*” y “*economías*”, ambas relacionadas con el entorno global, ganaron relevancia

Banxico recortó la tasa de referencia en 50pb a 5.00%. En línea con nuestra expectativa y la del consenso, el banco central recortó la tasa de referencia por cuarta ocasión al hilo en una magnitud de 50pb a 5.00%, en una decisión unánime. En nuestra opinión, el tono fue más *dovish* tanto en términos de crecimiento como de inflación, probablemente tomando en cuenta algunas cifras ya conocidas para el 2T20. En este sentido, estiman que la brecha del producto se ampliará aún más de lo esperado. Sobre la inflación, este último hecho podría tener un mayor impacto a la baja en precios, añadiendo también menores presiones inflacionarias a nivel global como un riesgo a la baja. No obstante, el balance de riesgos sigue siendo incierto. En nuestra opinión, la Junta de Gobierno sigue mostrando cautela sobre los riesgos para la estabilidad financiera, aunque reconocieron la mejora en el desempeño de los mercados. En conclusión, tras la decisión de hoy ahora esperamos dos recortes adicionales de 50pb en las reuniones de agosto y septiembre, con la tasa de referencia cerrando el año en 4.00% (previo: 4.50%).

Nube lingüística del comunicado de junio 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Nube lingüística del comunicado de mayo 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

25 de junio 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

Estrategia Renta fija y FX

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

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

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

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

Más dovish en crecimiento... Reconociendo revisiones adicionales a los estimados de crecimiento global debido a la pandemia, Banxico argumentó que la actividad se contrajo en el 1T20 y que el impacto se intensificó en abril con base en datos ya publicados. [Consistente con nuestra visión](#), argumentaron que la reapertura de la economía podría ayudar a la recuperación en mayo y junio, aunque con afectaciones ya muy elevadas y la incertidumbre persistiendo. Consideramos que esto sugiere una alta probabilidad de que el banco central ya revisó a la baja sus [estimados de crecimiento de acuerdo con el último Informe Trimestral](#), que anticipaban una contracción promedio de 7.2% a/a del PIB en 2020. Como resultado, la autoridad monetaria argumentó que “...se prevén mayores condiciones de holgura en el horizonte en el que opera la política monetaria...”, resultando en una brecha del producto incluso más negativa y con el balance de riesgos permaneciendo significativamente sesgado a la baja incluso tras los ajustes realizados al escenario.

...y también sesgándose ligeramente hacia menor inflación. Dado lo anterior, mencionaron que el impacto a la baja en precios de una brecha del producto más negativa sería mayor al esperado. Adicionalmente, incluyeron menores presiones inflacionarias a nivel global como un riesgo a la baja, reemplazándola por los efectos de la caída en energéticos –con los precios del petróleo aumentando recientemente a nivel global–. Por otra parte, los riesgos al alza se mantuvieron prácticamente sin cambios. En consecuencia, el comunicado incluyó que “...Respecto a la trayectoria esperada para la inflación, sus determinantes la han reducido ligeramente en relación a la anunciada...”. No obstante, el balance de riesgos sigue caracterizado como incierto. En nuestra opinión, esto también está relacionado con los retos adicionales para evaluar la dinámica de precios, con [mayor volatilidad y sorpresas respecto a las expectativas de mercado](#), ambas explicadas por distorsiones relacionadas a la pandemia. En general, creemos que el banco central está más *dovish* en el margen sobre el entorno de inflación.

Ahora esperamos un recorte adicional de 50pb en septiembre, con la tasa cerrando el año en 4.00%. En específico, ahora anticipamos dos recortes adicionales de 50pb en las reuniones del 13 de agosto y 24 de septiembre, con la tasa de referencia cerrando el año en 4.00% (previo 4.50%, con solo un recorte de 50pbs en agosto). Además del tono más *dovish*, otras acciones de relajamiento monetario tanto en países avanzados como emergentes proveen aún más espacio para que Banxico siga implementando una política más laxa. Esto incluye estímulo cuantitativo en países como India, Turquía, Sudáfrica, Colombia y Chile. Creemos que la eliminación del comentario, al inicio del documento, de que el banco central estaba listo para tomar las acciones necesarias de manera oportuna, sugiere un menor sentido de urgencia. Finalmente, persisten riesgos para la estabilidad financiera provenientes de la elección presidencial en EE.UU. (3 de noviembre), particularmente para la decisión de septiembre. En específico, las campañas ya estarán bastante avanzadas, con primer debate presidencial el 29 de septiembre como el evento cercano más importante. Esto es clave dado que creemos que episodios de volatilidad podrían resurgir ante: (1) Una postura más agresiva del Presidente Trump hacia México; y (2) una retórica radical sobre comercio, migración u otros temas controversiales. A pesar de esto, creemos que las condiciones monetarias globales y el entorno para el crecimiento y la inflación continuarán apoyando un mayor relajamiento.

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	--
24 de septiembre	--
12 de noviembre	--
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

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

Esperamos mejores niveles de entrada para Bonos M de largo plazo con una valuación justa en la parte corta de la curva local. Siguiendo el recorte de Banxico, la curva de Bonos M observó una toma de utilidades parcial de alrededor de 3pb, conservando ganancias en el día de cerca de 5pb que alcanzaron hasta 8pb en la parte media. En tanto, los derivados de TIEE-28 ampliaron su apreciación con bajas de hasta 13pb en instrumentos de largo plazo, mientras la parte corta se fortaleció 5pb. Esta dinámica es consistente con nuestra lectura sobre el tono *dovish* de Banxico y refleja una valuación más justa en la parte corta de la curva, por lo que mantenemos nuestra perspectiva de mayor valor en instrumentos de largo plazo esperando mejores niveles de entrada para posiciones largas en Bonos M. En tanto, dado el balance de riesgos para la inflación presentando por el banco central, vale la pena destacar el desplazamiento al alza observado en los *breakevens* entre Bonos M y Udibonos, que en todos los plazos han observado un encarecimiento desde la última decisión de política monetaria. En particular, desde el 14 de mayo las lecturas de 3 y 5 años se han elevado 75pb y 50pb a niveles de 3.06% y 3.11%, respectivamente.

En el cambiario, la modesta reacción en el peso mexicano reflejó una decisión ampliamente descontada, conservando operación con alta sensibilidad a factores globales finalizando con una apreciación de 0.5% d/d a 22.68. En nuestra opinión, la configuración de frágil optimismo continuará afectando primas para el cruce, las cuales comenzarán a adquirir mayor relación con temas geopolíticos hacia el final del 3T20. En este contexto, la región de USD/MXN 21.50 luce atractiva para compra de USD, reiterando cautela ante un espacio de rangos amplios y liquidez sin recuperar niveles previos al choque de la pandemia.

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 Zaldívar	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.rozco.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	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.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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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