

El Copom mantuvo la tasa Selic en un mínimo de 2.0%

17 de septiembre 2020

www.banorte.com

@analisis_funda

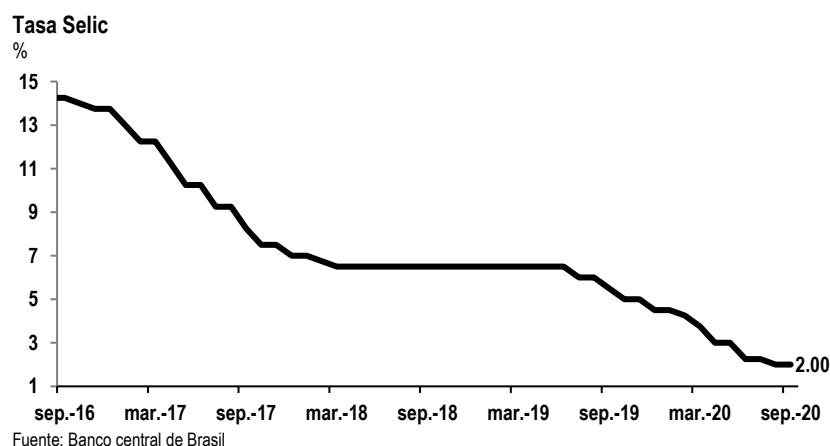
Katia Goya

Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- El Copom mantuvo ayer la tasa de referencia Selic sin cambios en niveles mínimos de 2%, y explicó que:
 - (1) La recuperación en las economías avanzadas está siendo un factor favorable para los mercados emergentes, pero hay mucha incertidumbre relacionada con un menor estímulo por parte de los gobiernos y con la evolución de la pandemia;
 - (2) Los indicadores muestran una recuperación parcial de la economía de Brasil. Los sectores relacionados más directamente con las medidas de contención siguen afectados a pesar de las transferencias que ha hecho el gobierno;
 - (3) Hacia adelante, las perspectivas sobre el crecimiento económico permanecen mucho más inciertas de lo normal, especialmente en el periodo que inicia a finales del año debido a que terminarán los apoyos del gobierno
 - (4) En el corto plazo esperan un repunte temporal de la inflación debido al alza en el precio de los alimentos y debido a la normalización parcial en el precio de algunos servicios
 - (5) El Comité considera que las medidas de inflación subyacente están por debajo de los niveles consistentes con el objetivo de inflación;
 - (6) Los estimados de inflación del Copom para 2020, 2021 y 2022 se ubican en 2.1%, 2.9% y en 3.3%, respectivamente
 - (7) Consideran que, los riesgos para su escenario base se inclinan hacia ambas direcciones
- Reiteraron que, el espacio para mayor estímulo monetario, “*si es que existe*”, debe ser pequeño
- Fueron enfáticos en que no ven reducciones en el estímulo monetario a menos que las expectativas de inflación o su escenario base de proyecciones para los precios, estén lo suficientemente cerca del objetivo de inflación en el horizonte relevante lo que actualmente incluye 2021 y en menor medida 2022, lo que consideramos que se ve lejano en este momento
- Estimamos que el Copom ya terminó con el ciclo de baja en tasas y la mantendrán en el nivel actual por un tiempo prolongado, por lo menos hasta la primera mitad del próximo año
- Las miradas están puestas ahora en el impacto que tendrá sobre la actividad económica la eliminación de las transferencias que ha hecho el gobierno a los hogares a partir de finales de este año y en la trayectoria de las cuentas fiscales

Documento destinado al público en general

Como era ampliamente esperado, el banco central de Brasil mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 2.0%. Después de un agresivo ciclo de bajas, el *Copom* mantuvo la tasa *Selic* en 2.0% (ver gráfica abajo). En su comunicado, destacó que: (1) La recuperación en las economías avanzadas está siendo un factor favorable para los mercados emergentes, pero hay mucha incertidumbre relacionada con un menor estímulo por parte de los gobiernos y con la evolución de la pandemia; (2) los indicadores muestran una recuperación parcial de la economía de Brasil. Los sectores relacionados más directamente con las medidas de contención siguen afectados a pesar de las transferencias que ha hecho el gobierno; (3) hacia adelante, las perspectivas sobre el crecimiento económico permanecen mucho más inciertas de lo normal, especialmente en el periodo que inicia a finales del año debido a que finalizarán los apoyos del gobierno; (4) en el corto plazo esperan un repunte temporal de la inflación debido al alza en el precio de los alimentos y debido también a la normalización parcial en el precio de algunos servicios; (5) el Comité considera que las medidas de inflación subyacente están por debajo de los niveles consistentes con el objetivo de inflación; (6) los estimados de inflación del *Copom* para 2020 y 2021 se ubican en 2.1%, 2.9% y 3.3% para el 2020, 2021 y 2022, respectivamente; (7) consideran que, los riesgos para su escenario base se inclinan hacia ambas direcciones.

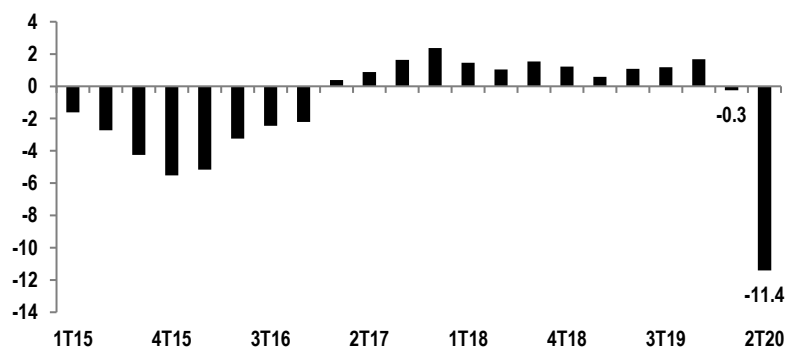


Reiteraron que, consideran que el espacio para mayor estímulo monetario, “si es que existe”, debe ser pequeño. Consideramos que la parte más relevante del comunicado es donde explicaron que: *“Para proporcionar el estímulo monetario que se considera adecuado para cumplir con la meta de inflación, pero manteniendo la cautela necesaria por razones prudenciales, el Copom consideró adecuado utilizar la orientación futura (forward guidance) como una herramienta adicional de política monetaria. Por lo tanto, a pesar de la asimetría en su balance de riesgos, el Copom no pretende reducir el estímulo monetario a menos que las expectativas de inflación, así como las proyecciones de inflación del escenario base, estén lo suficientemente cerca de la meta de inflación en el horizonte relevante de política monetaria, lo que actualmente incluye 2021 y, en menor medida, 2022. Esta intención está condicionada al mantenimiento del régimen fiscal actual y al anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo”.*

La economía está mostrando un fuerte repunte en 3T20. Cabe resaltar que, a diferencia de otros países, el banco central de Brasil se ha visto apoyado por la política fiscal en su lucha por impulsar la actividad económica –con Brasil ocupando el segundo lugar en el mundo en número de contagios–, y su esfuerzo por evitar un escenario de inflaciones muy bajas. En este contexto, el estímulo fiscal implementado hasta ahora es comparable e incluso mayor que en algunos países desarrollados, en alrededor de 11.8% del PIB. A pesar de que la economía de Brasil se contrajo fuertemente en la primera mitad del año, las señales en 3T20 son positivas, con las cifras económicas superando las expectativas, lo que apoya nuestra perspectiva de que el *Copom* ya no bajará más la tasa de referencia. En particular, la economía cayó 0.3% a/a en 1T20 y mostró una contracción de 11.4% a/a en 2T20 (ver gráfica abajo). Con esto, la caída respecto al trimestre anterior en este último periodo fue de 9.7% t/t, después de una contracción de 2.5% t/t en 1T20 (revisada a la baja desde -1.5% t/t). Con dos caídas consecutivas, Brasil ha vuelto a entrar en recesión, sin haberse podido recuperar de la recesión del 2015-2016. A pesar de la contracción observada, la proyección para todo 2020 –de acuerdo con la encuesta que levanta el banco central entre analistas– es de una contracción de 5.1%, menos de lo que caerían otras economías de la región. A su vez, se anticipa una recuperación de 3.5% en 2021.

Producto Interno Bruto

% a/a

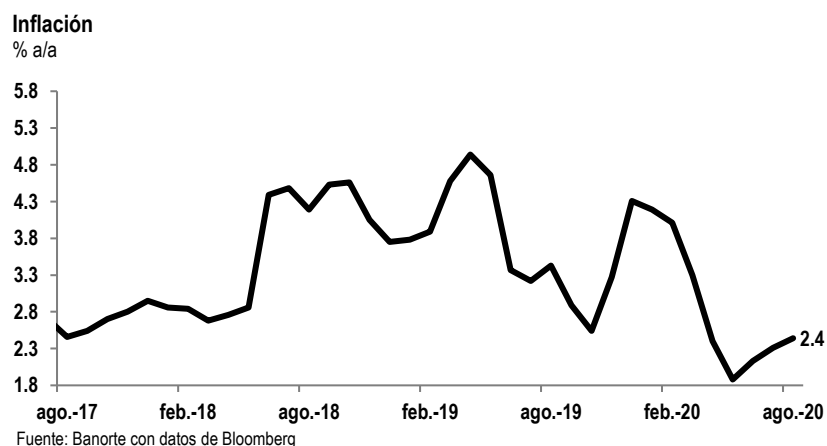


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las cifras que ya se conocen del tercer trimestre muestran una recuperación importante. Por un lado, la producción industrial registró un sólido avance de 8.0% m/m en julio (-3.0% a/a), superando las expectativas. Esta es la tercera expansión consecutiva del sector en su variación mensual, probablemente apoyada tanto por la recuperación de la economía china como por las medidas de estímulo. Destaca el avance en julio de 43.9% m/m en la producción de autos y de 29.7% m/m en la relacionada con vestimenta, sectores que fueron de los más afectados por la pandemia. En este mismo sentido, el PMI manufacturero subió 6.5pts en el octavo mes del año a niveles de 62.7pts, lo que significa un aumento de 22.2pts de mayo a agosto, más que compensando por la caída de 16.3pts registrada en marzo-abril, llevando al índice por arriba de los 50pts (terreno de expansión) y a su nivel más alto desde que comenzó la serie, en febrero de 2006. Al interior del reporte se observa que el componente de producción aumentó a 68pts, también un máximo histórico, mientras que el subíndice de empleo subió a 56pts.

Además del repunte en la actividad industrial, cabe resaltar que la recuperación vendrá principalmente del lado del consumo, que ha tenido un impulso directo de las transferencias de ingresos por parte del gobierno de alrededor de 50,000 millones de reales al mes. De hecho, las ventas al menudeo de junio se ubicaron ya en niveles previos al COVID-19 y el reporte de julio superó por mucho las expectativas, registrando un avance mensual de 5.2% (estimado 1.3% m/m), mientras que la variación anual fue de 5.5% (estimado 2.4%). Con todo lo anterior, el indicador de actividad económica del séptimo mes del año mostró un avance de 2.15% m/m que, si bien fue menor a lo esperado, vino acompañado de un ajuste al alza al dato del mes previo de 4.9% m/m a 5.3% m/m. En tanto, en lo que se refiere a la variación anual, hubo una moderación en el ritmo de caída de -6.32% a/a previo a -5.30% a/a. Sin embargo, cabe resaltar que el consumo dejará de recibir impulso paulatinamente, ya que las transferencias se han reducido a la mitad por los próximos cuatro meses y expiran a finales del año, en un contexto donde el empleo y los ingresos seguramente seguirán por debajo de los niveles previos a la pandemia a finales del año.

Por su parte, la inflación se ubica ligeramente por abajo del límite inferior del objetivo del banco central. Pero hay señales de posibles presiones al alza, destacando la depreciación de la moneda y la brecha cada vez mayor entre los precios al productor y la inflación al consumidor, lo que eventualmente podría traducirse en mayores precios para estos últimos. Por ejemplo, los precios al productor de productos agrícolas han aumentado 21.6% en lo que va de año, mientras que los precios al menudeo de los alimentos han subido 6.1%. La amplia brecha sugiere que hay incentivos para que los productores transfieran al consumidor parte del aumento en los costos que han enfrentado. Sin embargo, también hay presiones a la baja derivadas principalmente de la debilidad de la demanda. En este contexto, la inflación en agosto fue de 0.24% m/m, con lo que la variación anual se ubicó en 2.44%, desde 2.31% previo, pero se mantuvo por debajo del límite inferior de la banda objetivo de 4% +/- 1.5pp (ver gráfica abajo). Dentro del reporte se observó que, los precios de la gasolina subieron por tercer mes consecutivo (3.22% m/m) y la inflación de alimentos se aceleró a 0.78% m/m, ambos reflejando el *pass-through* de la depreciación del real y la recuperación de los precios de algunas materias primas. El alza en los precios de los alimentos se ha convertido en un tema político y el presidente Bolsonaro dijo que, si bien no fijará los precios de los alimentos, sí ha pedido a los supermercados que reduzcan sus márgenes en lo que tiene que ver con los alimentos. Por su parte, los precios de los servicios siguen reflejando la debilidad de la demanda y el impacto de las medidas de contención, mostrando una caída de 0.47% m/m y a la baja por cuarto mes consecutivo.



Estimamos que el *Copom* ya terminó con el ciclo de baja en tasas y la mantendrán en el nivel actual por un tiempo prolongado, por lo menos hasta la primera mitad del próximo año. Las miradas están puestas ahora en el impacto que tendrá sobre la actividad económica la eliminación de las transferencias que ha hecho el gobierno a los hogares a partir de finales de este año y en el impacto que están teniendo las medidas de estímulo sobre un escenario fiscal de por sí complicado y con pocos incentivos para tomar medidas de austeridad previo a las elecciones municipales que se celebrarán en noviembre.

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