

BoE – El MPC adopta un tono neutral ante incertidumbre por *Brexit*

1 de agosto 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) del Banco de Inglaterra (BoE) 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
- En nuestra opinión, el BoE adoptó una postura más neutral con sus decisiones dependientes del proceso del *Brexit*, las cuales enfatizaron que podrían ir en cualquier dirección
- En su *Reporte Trimestral de Inflación*, el BoE redujo sus estimados de crecimiento para el período 2019-2021, aunque hizo cambios marginales a los de inflación y desempleo
- El MPC argumentó que el desempeño del crecimiento ha sido volátil en la primera mitad del año con la tendencia de mediano plazo apuntando a un ritmo de expansión por debajo de potencial
- Como era de esperarse, entre los riesgos al escenario el MPC mencionó el proceso del *Brexit* como uno de los que tiene más probabilidad de afectar a los consumidores, las inversiones y los mercados financieros
- En nuestra opinión, el BoE se mantendrá cauteloso ante un panorama altamente incierto, particularmente en términos del proceso del *Brexit*, así como por las perspectivas de débil crecimiento de la economía global
- En este contexto, no esperamos cambios en la tasa de referencia en lo que resta del año

El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de referencia, aunque adoptó un tono más neutral. 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 sugiere un ligero cambio de tono hacia una postura más neutral en la que el comité considera que “...la política monetaria apropiada hacia delante dependerá del balance de los efectos del *Brexit* sobre la demanda, la oferta y el tipo de cambio...”, lo que contrasta con el comunicado anterior en el que consideraron que: “...si la economía continúa desempeñándose de acuerdo a lo esperado -lo que incluye un *Brexit* ordenado-, una política restrictiva (...) a un ritmo moderado y limitado, será apropiada para regresar al objetivo de 2% de manera sostenible...”.

Documento destinado al público en general

Menor crecimiento estimado y cambios marginales en los pronósticos de inflación y desempleo. El MPC consideró que el panorama económico se ha tornado más volátil con el dinamismo de la actividad moderándose en 2T19. Con esto en mente, prevén ahora un crecimiento de 1.3% anual para 2019 (vs. 1.5% previamente). Para 2020, la tasa de expansión del PIB se mantendrá en 1.3% para incrementarse a 2.3% en 2021, como se muestra en la siguiente tabla. En términos de la brecha del producto, esperan que se mantenga negativa en 2019-2020 para tornarse positiva hasta 2021. En términos de inflación y desempleo, los cambios de pronóstico fueron marginales.

Estimados macroeconómicos del Banco de Inglaterra -Agosto 2019

%	2019	2020	2021
PIB	1.3 1.5	1.3 1.6	2.3 2.4
Inflación (fin de período)	1.6 1.6	2.1 2.0	2.2 2.4
Desempleo	3.8 3.8	3.9 3.8	3.6 3.6
Brecha del producto	-0.25 -0.25	-0.25 0.0	+0.75 +0.5

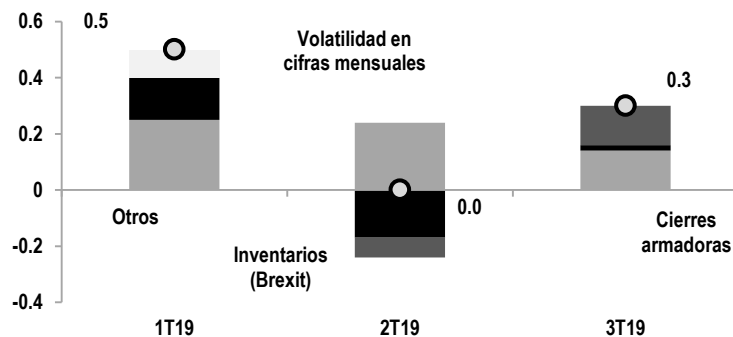
Fuente: BoE

1/Estimado en el Informe Trimestral de Inflación de mayo 2019

Nulo crecimiento de la economía en 2T19. Después de una expansión de 0.5% en 1T19, los datos sugieren que la acumulación de inventarios observada en el primer trimestre se revirtió en 2T19, restando impulso al crecimiento. A esto hay que añadir una caída en los niveles de producción de automóviles, derivado de los procesos de mantenimiento que las armadoras en el sector automotriz normalmente llevan a cabo durante el verano, pero que este año fueron adelantados a abril por el *Brexit*. No obstante, se espera que este último efecto se revierta en el tercer trimestre del año, mientras que es posible observar una nueva acumulación de inventarios a medida que se acerque la fecha límite del *Brexit* (31 de octubre), como se observa en la siguiente gráfica. Adicionalmente, la tendencia de crecimiento de la economía británica se ha moderado resultado de la desaceleración de la economía global y la incertidumbre en torno al *Brexit*.

Contribución de factores idiosincráticos al crecimiento trimestral

% t/t



Fuente: BoE

En cuanto a la inflación, estiman que caerá temporalmente por debajo del objetivo. Lo anterior como resultado de una menor contribución por parte de los precios de los energéticos, aunque la tendencia de la inflación subyacente ha sido marginalmente al alza, dado que el efecto de menores costos de pólizas de seguro para autos, así como de rentas se empieza a diluir. En este contexto, asumiendo una transición ordenada de salida de la UE, esperan que la inflación se ubique por debajo del 2% en los próximos dos años, para converger al objetivo hacia el 2021.

El comunicado muestra una postura más neutral a la espera del *Brexit*. En este contexto, el MPC menciona tres factores a los que estará atento para tener en cuenta en su proceso de decisiones: (1) Si bien el desempeño de la economía global se ha debilitado, condiciones financieras más acomodaticias apoyarán una recuperación de los niveles de actividad en el mediano plazo; (2) asumiendo un *Brexit* ordenado, la demanda en el Reino Unido se recuperará después de una ligera moderación; (3) a medida que se recuperen los niveles de crecimiento por encima de potencial, el exceso de demanda se traducirá en presiones inflacionarias. El MPC considera que los riesgos alrededor de estos factores se encuentran balanceados y que el nivel actual de la tasa es consistente con la convergencia de la inflación a su objetivo de mediano plazo.

En nuestra opinión, el BoE se mantendrá cauteloso ante un panorama altamente incierto. En particular preocupa la incertidumbre en torno al proceso del *Brexit*, en donde la probabilidad de una salida del Reino Unido sin un acuerdo previo con la Unión Europea se ha incrementado, como hemos venido comentando en nuestras publicaciones. A esto habrá que añadir que las tensiones comerciales se mantienen, aunque se han diluido. En este contexto, no esperamos cambios en la tasa de referencia en lo que resta del año

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, Valentín 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.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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.
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