

## El BoE no se ve muy dispuesto a llevar las tasas a terreno negativo

6 de agosto 2020

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

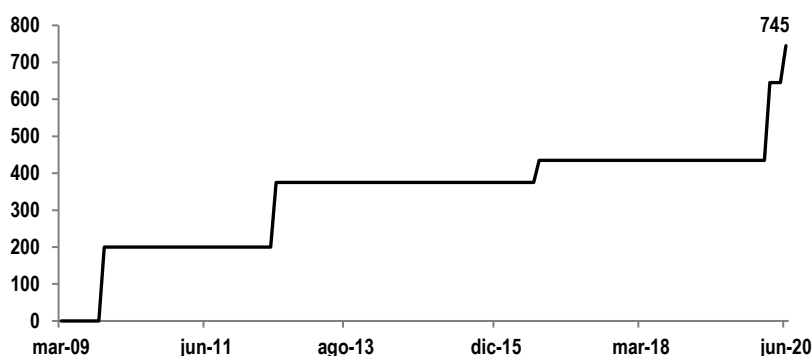
**Katia Goya**  
Subdirector Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

- En línea con nuestras expectativas, el *BoE* mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 0.1%
- Adicionalmente, mantuvo el programa de compra de activos en £745,000 millones, aunque anunció una reducción en el monto de compras semanales
- El *BoE* estima que el PIB caerá 9.5% en el 2020, un estimado más optimista que en mayo (-14%) y anticipan una recuperación en 2021 de 9.0%. Ven a la inflación en el objetivo de 2.0% hasta dentro de dos años
- El banco central dijo que las tasas de interés negativas podrían ser menos efectivas que otras medidas de estímulo, debido a que los balances de muchos bancos están comenzando a tener dificultades y enfrentan una serie de deudas incobrables
- Estimamos una nueva ampliación del programa de activos hacia el 4T20

Como era ampliamente esperado, el *BoE* mantuvo sin cambios la postura monetaria. El Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de referencia en un mínimo histórico de 0.1% y el programa de compra de activos en £745,000 millones (ver gráfica abajo). Explicó que éste último será completado hacia el cambio de año (*by the turn of the year*). Debido a lo anterior explicaron que las compras semanales tendrán que bajar de £6,900 millones actualmente a un poco menos de £4,500 millones, mucho menor al pico que se alcanzó en la peor parte de la crisis, de £13,500 millones. En cuanto al *forward guidance*, el *BoE* dijo que es poco probable que la economía se recupere por completo antes de finales de 2021. Cabe mencionar que, desde que inició la pandemia, el Banco de Inglaterra ha aumentado el programa de compra de activos en £300,000 millones y ha acumulado un recorte de 65pb en la tasa de referencia. Además, reintrodujo los préstamos directos a plazo para los bancos (TFSME), hizo un recorte de la tasa de reservas de capital de tipo contra cíclico y canceló las pruebas de estrés anuales para los bancos.

### Monto objetivo del programa de compra de bonos gubernamentales

£Miles de millones



Fuente: BoE

Documento destinado al público en general

**El BoE ve una recuperación más rápida de la economía de lo que previa.** El BoE espera una contracción del PIB en 2T20 de 21% t/t tras la caída de 2.2% en el primer trimestre. La recuperación iniciaría en el 3T20, con un crecimiento de 13%. Con esto, su estimado para todo el año es de una contracción de 9.5% (ver tabla abajo), menos pronunciada que la proyección hecha en mayo de -14%. Para el 2021, el banco central estima un crecimiento de 9.0%. Destacamos que los pronósticos del BoE respecto al crecimiento son más optimistas que los de otras instituciones. Por ejemplo, el FMI estima una contracción de 10.2% este año. Ante este escenario, el banco central trató de tranquilizar a los mercados de que no endurecerá la política monetaria en el corto plazo, a pesar de que la economía del Reino Unido muestra signos de un repunte más rápido de lo esperado inicialmente.

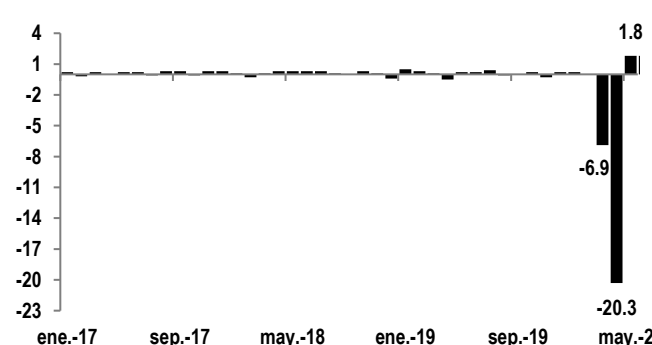
**Proyecciones del BoE**  
% a/a

	2019	2020	2021	2022
<b>PIB</b>	1.5	-9.5	9.0	3.5
<b>Consumo</b>	1.0	-9.3	8.0	3.0
<b>Inversión de las empresas</b>	0.8	-19.0	10.5	9.3
<b>Inversión en vivienda</b>	0.0	-21.8	26.5	11.3
<b>Exportaciones</b>	5.0	-10.5	4.5	0.8
<b>Importaciones</b>	4.8	-11.3	7.5	1.3
<b>Contribución de las exportaciones netas al PIB</b>	0.0	0.3	-1.0	-0.3

Fuente: Bank of England

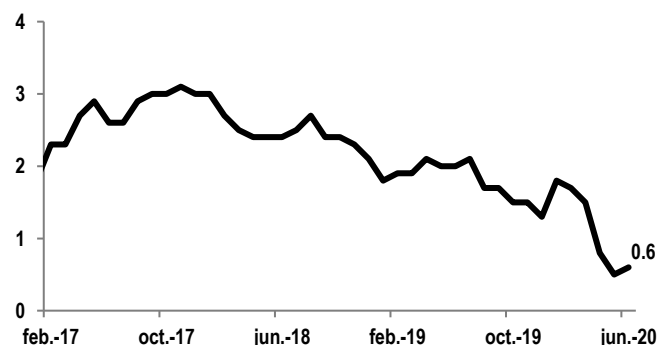
En lo que se refiere a la inflación (ver gráfica abajo, derecha), el banco central espera que se ubique por encima del 1.0% hasta 2T21, estimando que llegará al objetivo de 2.0% hasta dentro de dos años.

**Producto Interno Bruto**  
% m/m



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

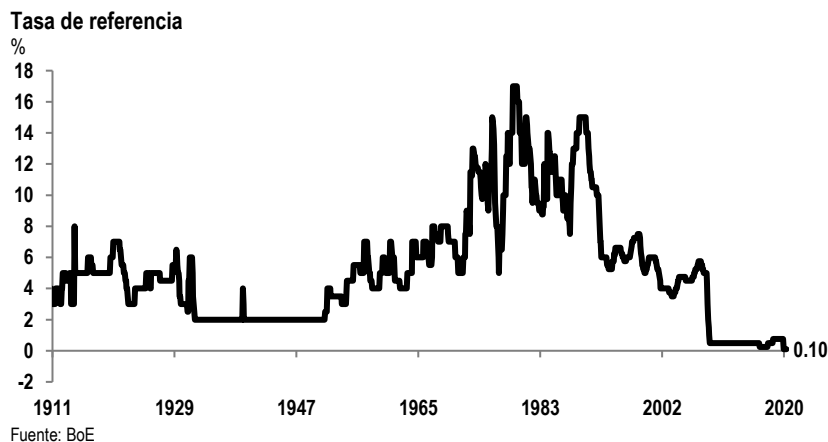
**Inflación**  
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**No se ve probable que el BoE lleve la tasa de interés a terreno negativo.** En su *Informe de Política Monetaria*, el Banco de Inglaterra dedicó cuatro páginas a discutir la herramienta de tasas de interés negativas, evaluando los pros y contras para los hogares, bancos y la economía en general. El banco central dijo que las tasas de interés negativas podrían ser "menos efectivas" que otras medidas de estímulo, debido a que los balances de muchos bancos están comenzando a tener dificultades y enfrentan una serie de deudas incobrables. En conferencia de prensa tras la decisión, el gobernador Andrew Bailey dijo que estas son parte de su caja de herramientas, pero por el momento no planean utilizarlas.

Por otro lado, destacó que el *BoE* está listo para hacer más si es necesario. Cabe mencionar que el banco central nunca ha usado esta herramienta y la tasa de referencia está actualmente en su mínimo histórico de 0.1%, como se muestra en la gráfica a continuación.



**Estimamos una nueva ampliación del programa de compra de activos hacia el 4T20.** A pesar de mejores perspectivas para la economía del Reino Unido, consideramos que los crecientes riesgos de un *Brexit* sin acuerdo, los nuevos cierres en partes del país debido a un rebrote de COVID-19 y el programa del gobierno para respaldar los empleos que está llegando a su fin, no se pueden descartar medidas adicionales de estímulo monetario antes de que acabe el año. En este contexto, vemos probable un nuevo anuncio de ampliación del programa de compra de activos por £100,000 millones, pero hacia alguna de las reuniones en el cuarto trimestre, una vez que se tenga más información sobre la evolución de la economía, la inflación y en particular el *Brexit*.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 Zaldívar	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 Thalía 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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
<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.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