

Banxico – Pausa inesperada en la baja de tasas

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy por mayoría mantener la tasa de referencia sin cambios a 4.25%, contrario a nuestra expectativa y la del consenso, que anticipábamos un recorte de 25pb
- Solamente un miembro votó a favor de un recorte adicional, a 4.00%. Tomando esto en cuenta, así como lo que percibimos como mayor preocupación sobre la dinámica de inflación, consideramos que el tono del comunicado fue neutral
- Asimismo, destacamos que:
 - (1) Incluyeron dos frases mencionando que esta pausa brinda el espacio necesario para confirmar una trayectoria convergente de inflación a la meta; y
 - (2) Excluyeron las referencias a la actividad económica y el choque financiero para guiar sus decisiones, otorgándole más peso a la información adicional, la trayectoria de inflación y sus expectativas
- En nuestra opinión, las condiciones eran adecuadas para un recorte adicional, sobre todo en términos de las condiciones financieras globales, incluyendo la dinámica del peso mexicano frente al dólar tras la elección en EE.UU. y el limitado apoyo fiscal para hacer frente a la pandemia
- Tras esta decisión vemos muy difícil que exista una ventana de oportunidad en el corto plazo para un relajamiento adicional. Por lo tanto, esperamos que la tasa de referencia cierre este año en 4.25%, con el ciclo de bajas reanudándose en algún momento de 2021
- Aplanamiento en curva local siguiendo decisión de Banxico

Banxico mantiene la tasa de referencia sin cambios en 4.25%. Esto contrastó con [nuestra expectativa](#) y la del consenso, que anticipaba un recorte de 25pb. La decisión no fue unánime, con un miembro coincidiendo con el mercado. Creemos que las condiciones eran adecuadas para un recorte de la tasa de referencia (ver tabla abajo), incluyendo: (1) Una reacción favorable en activos financieros tras la elección en EE.UU., en específico del peso mexicano; y (2) limitado apoyo fiscal para hacer frente a la pandemia. Sin embargo, el banco central otorgó mayor peso relativo a la inflación y sus expectativas. Considerando esto, creemos que el tono del comunicado fue neutral. En nuestra opinión, la ventana para un relajamiento adicional en el corto plazo se ha cerrado, por lo que la tasa de referencia finalizaría el año en 4.25%, con el ciclo de bajas reanudándose en algún momento de 2021.

Indicadores de economías emergentes seleccionadas

País	Calificación	Tasa de referencia	Inflación a/a	Tasa real	Desempeño divisa (%)*		CDS
	S&P	%	%	%	1S20	2S20	pb
Malasia	A-	1.75	-1.40	3.19	-4.5	3.7	36
Sudáfrica	BB-	3.50	3.00	0.49	-19.3	10.8	227
Corea del Sur	AA	0.50	0.10	0.40	-3.6	7.6	21
Rusia	BBB-	4.25	4.00	0.24	-12.9	-7.8	81
México	BBB	4.25	4.09	0.15	-17.7	11.5	96
Colombia	BBB-	1.75	1.75	0.00	-12.6	2.9	95
Perú	BBB+	0.25	1.72	-1.45	-6.5	-2.8	67
Turquía	B+	10.25	11.89	-1.47	-13.2	-10.9	405
Brasil	BB-	2.00	3.92	-1.85	-26.4	0.1	177
Chile	A+	0.50	2.95	-2.38	-8.0	7.5	53
República Checa	AA-	0.25	2.90	-2.58	-4.5	5.6	38
Polonia	A-	0.10	3.00	-2.82	-4.2	4.1	60

Fuente: Bloomberg, Banorte *positivo significa apreciación contra el USD

12 de noviembre 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
alejandro.padilla@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 de Renta fija y FX

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
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

Mayor preocupación sobre la inflación. Creemos que este fue el factor decisivo para tomar una pausa, con el documento recalando en dos ocasiones que esta es necesaria “...*para confirmar una trayectoria convergente de la inflación a la meta...*”. Esto obedecería al menos a dos factores. Primero, que la dinámica actual apunta a que la inflación superará los estimados del banco central en 4T20. En específico, el 4.1% a/a de octubre implica que la inflación en promedio en noviembre y diciembre tendría que ser alrededor de 3.5% para que su estimado actual de 3.7% se materialice, lo que vemos muy improbable. Segundo, el comunicado anticipa claramente ajustes al alza en la trayectoria de pronósticos en el corto plazo, además de advertir sobre las revisiones de las expectativas de los analistas. El balance de riesgos se mantuvo sin cambios, todavía caracterizado como incierto. Finalmente, destaca la eliminación de referencias sobre la actividad económica y el choque financiero en la última sección, sugiriendo que la inflación es firmemente la preocupación más inmediata y reafirmando el compromiso con el régimen de objetivo de inflación con base en pronósticos.

La economía sigue muy deteriorada. La Junta de Gobierno reconoce mayores riesgos para el crecimiento global relativo al comunicado previo, entre ellos la suficiencia de estímulos fiscales y la evolución de la pandemia. Esto también implica mayor incertidumbre a nivel local. Sobre México, mencionaron la recuperación de la actividad en el 3T20, aunque todavía anticipando amplias condiciones de holgura, con el balance de riesgos manteniéndose a la baja

Esperamos que la tasa de referencia se mantenga en 4.25% el resto del año, con posibilidades de al menos un recorte en 2021. A pesar de nuestra expectativa de una inflación más benigna hacia el cierre de año (alcanzando 3.7% desde 4.1% actual), creemos que la autoridad monetaria optará por extender más la pausa en el ciclo de relajamiento, esperando señales más tangibles en los datos de una convergencia de la inflación a la meta. Esta preocupación es consistente con nuestro análisis lingüístico, en el cual notamos un mayor peso relativo de ‘inflación’ y palabras relacionadas, tales como ‘general’ y ‘subyacente’ Por el contrario, ‘actividad económica’ y ‘pandemia’ perdieron relevancia (ver gráficas abajo). En este contexto, resaltamos que periodos de pausa previos han rondado alrededor de 6 a 8 meses –como al fin del último ciclo de alzas hasta la primera disminución entre 2018-2019, e inclusive en 2013 tras el recorte a 4.00%–. Por lo tanto, pensamos que la tasa de referencia se mantendrá en 4.25% al cierre de 2020. Por otro lado, creemos que el ciclo podría reanudarse el próximo año, con al menos un recorte adicional de la tasa de referencia, ante la expectativa de una inflación controlada, las condiciones prevalecientes de tasas bajas a nivel global y la necesidad de un mayor estímulo a la economía. Sin embargo, existen varios factores que dificultan establecer en este momento cuándo y de que magnitud podría ser. Entre ellos, incluimos: (1) La nueva composición de la Junta de Gobierno tras la salida de Javier Guzmán al cierre de este año, con el sesgo del nuevo miembro teniendo un papel importante en las decisiones; (2) las posibles modificaciones a la trayectoria de inflación del banco central en su próximo *Informe Trimestral*, que será publicado el próximo 25 de noviembre; y (3) la necesidad mayor claridad sobre la postura de cada uno de los participantes, por lo cual analizaremos –con aún mayor cuidado de lo habitual– los comentarios en las minutas de esta decisión, que conoceremos el 26 de noviembre.

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	-50pb
24 de septiembre	-25pb
12 de noviembre	0pb
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Nube lingüística del comunicado de noviembre 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Nube lingüística del comunicado de septiembre 2020



Fuente: Banorte con datos de Banxico

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

Aplanamiento en curva local siguiendo decisión de Banxico. La curva de rendimientos local se aplanó tras la decisión, con ajustes concentrados en plazos cortos de hasta +10pb respecto al cierre previo en *swaps* de TIIE-28, con los Bonos M también limitando ganancias previas en el día. El mercado no descontaba totalmente un recorte (alrededor de -10pb para 2020) por lo que esperamos un ajuste relativamente contenido en las siguientes jornadas, retomando un sesgo de empinamiento con la parte corta estable y mayores plazos sensibles a la frágil coyuntura global. En el cambiario, el USD/MXN borró pérdidas de la sesión para después rebotar hacia 20.65 (-0.7%) en un contexto donde vemos el atractivo por *carry* impulsando al cruce nuevamente hacia la resistencia de 20.30, bajo sesiones de mejor apetito por riesgo.

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 Thalia 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.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, CFA	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	raul.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