

Informe Trimestral de Banxico – Menor crecimiento y mayor inflación hacia delante

3 de marzo 2016

- Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al cuarto trimestre de 2015
- En nuestra opinión, los puntos más destacables del informe son los siguientes:
 - (1) El incremento en la tasa de referencia del pasado 17 de febrero no inicia un ciclo de restricción en la postura monetaria; la política monetaria hacia delante estará subordinada a factores tanto externos como internos;
 - (2) La revisión a la baja en los estimados de crecimiento para 2016 y 2017. En el primer caso, Banxico estima que el crecimiento económico de México se ubicará ahora entre 2% y 3% (anterior: 2.5% y 3.5%); mientras que en el segundo caso, el banco central estima que el crecimiento del PIB en 2017 se ubicará ahora en un rango entre 2.5% y 3.5% (anterior: 3% y 4%);
 - (3) La brecha del producto se mantendrá en terreno negativo hacia finales de 2017;
 - (4) La inflación en 2016 se ubicará por encima de 3% durante el segundo y tercer trimestre del año, pero cerrará el año cerca de 3%
- Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será un alza en la tasa de referencia (30 de junio), inmediatamente después de que el Fed incremente la tasa de *Fed funds* el 15 de junio

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Menor crecimiento y mayor inflación hacia delante. El Banco de México publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al cuarto trimestre del año. La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa del Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los temas más relevantes dentro de este informe se pueden resumir en: (1) El incremento en la tasa de referencia del pasado 17 de febrero no inicia un ciclo de restricción en la postura monetaria y la política monetaria hacia delante estará subordinada a factores tanto externos como internos; (2) la revisión a la baja en los estimados de crecimiento para 2016 y 2017. En el primer caso, Banxico estima que el crecimiento económico de México se ubicará ahora entre 2% y 3% (anterior: 2.5% y 3.5%); en el segundo caso, el banco central estima que el crecimiento del PIB en 2017 se ubicará ahora en un rango entre 2.5% y 3.5% (anterior: 3 y 4%); (3) la brecha del producto se mantendrá en terreno negativo hacia finales de 2017; y (4) la inflación en 2016 se ubicará por encima de 3% durante el segundo y tercer trimestre del año, pero cerrará el año cerca de 3%.

En nuestra opinión, el *Informe Trimestral* –así como los comentarios del Gobernador Carstens-, mantuvieron el mismo tono que percibimos en su última conferencia de prensa, en el sentido de que Banxico está “atado” a las acciones del Fed.

El crecimiento económico fue mayor en el último trimestre del año anterior... El informe destaca, entre otros asuntos, que el desempeño de la economía mexicana durante el cuarto trimestre del 2015 fue mayor al estimado por el banco central en el informe anterior. En particular, Banxico comentó que el crecimiento económico de nuestro país estuvo sustentado por el comportamiento del consumo privado. En este sentido, la autoridad monetaria hizo referencia al mayor dinamismo que han presentado varios de los indicadores relacionados con el consumo privado derivado de la evolución favorable del mercado laboral, la baja inflación, el crecimiento de las remesas y el crédito al consumo de la banca comercial. Sin embargo, las exportaciones manufactureras continuaron mostrando señales de debilidad generada en parte por la desaceleración de la industria manufacturera norteamericana y la disminución de la demanda de otros países, al mismo tiempo que la inversión fija bruta se desaceleró.

...pero Banxico espera un menor dinamismo para 2016 y 2017. Banxico modificó su rango objetivo de crecimiento para 2016 de un rango entre 2.5% a 3.5% a un rango de 2% a 3%. Por su parte, el banco central también revisó a la baja su estimado anterior para el crecimiento económico del próximo año de entre un rango de 3% a 4%, a un rango de entre 2.5% y 3.5% (referirse al siguiente recuadro). Entre los factores que podrían afectar el dinamismo económico de México, el banco central destaca: (1) Un menor dinamismo de la demanda externa derivado de un menor crecimiento esperado de la producción industrial de EE.UU. y del menor dinamismo de la economía global; (2) precios bajos del petróleo lo que podría implicar un recorte adicional en el gasto interno; y (3) mayor volatilidad en los mercados financieros generado por eventos externos, tales como el entorno económico adverso en China o la incertidumbre en torno al momento en que continuará el ciclo monetario restrictivo en EE.UU. En este último punto, Banxico comentó que el incremento en la volatilidad de los mercados podría generar un ajuste desordenado en el tipo de cambio, lo que a su vez ocasionaría un deterioro en los niveles de confianza, y por ende, también en el gasto de los consumidores y las empresas. Del lado positivo, destaca la posibilidad de un mayor dinamismo de la economía derivado de una recuperación de la industria manufacturera norteamericana; y avances más significativos en la implementación de las reformas estructurales. En este contexto, en su tradicional gráfica de la brecha del producto, la Junta de Gobierno claramente muestra que ésta permanecerá abierta hasta finales de 2017 (referirse a la gráfica inferior).

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual

	2016	2017
PIB (%)	2.0 - 3.0	2.5 - 3.5
Empleo (miles)	610 - 710	650 - 750
Balanza comercial (mmd)	-12 (1.2, %PIB)	-13.1 (1.2, %PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-30.3 (2.9, %PIB)	-33.5 (2.9, %PIB)
Inflación general		
General	Niveles cercanos de 3%	Estables, alrededor del objetivo permanente de inflación
Subyacente	Niveles cercanos de 3%	Estables, alrededor del objetivo permanente de inflación

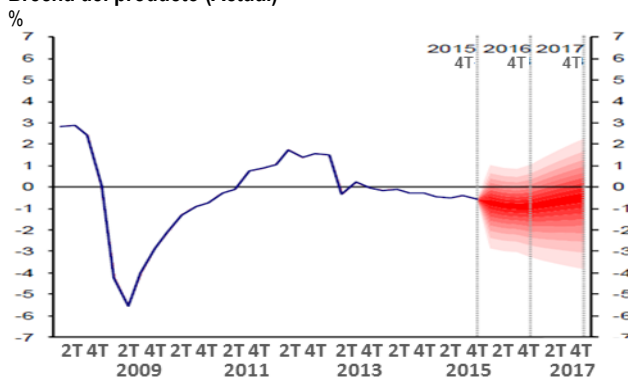
Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe Trimestral anterior

	2016	2017
PIB (%)	2.5 - 3.5	3.0 - 4.0
Empleo (miles)	630 - 730	660 - 760
Balanza comercial (mmd)	-6.6 (0.6, %PIB)	-9.4 (0.7, %PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-29.8 (2.5, %PIB)	-34.9 (2.7, %PIB)
Inflación general		
General	Niveles cercanos de 3%	Moderada tendencia a la baja, finales del año más cerca de 3%
Subyacente	Niveles cercanos de 3%	Moderada tendencia a la baja, finales del año más cerca de 3%

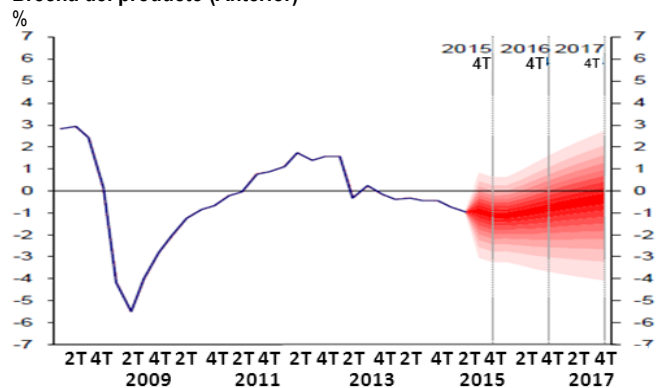
Fuente: Banxico

Brecha del producto (Actual)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T15

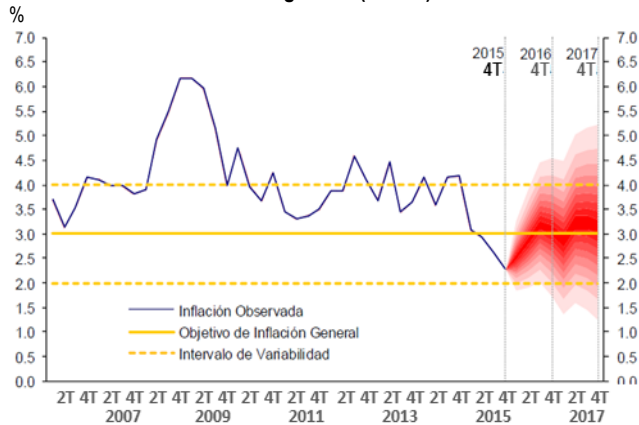
Brecha del producto (Anterior)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T15

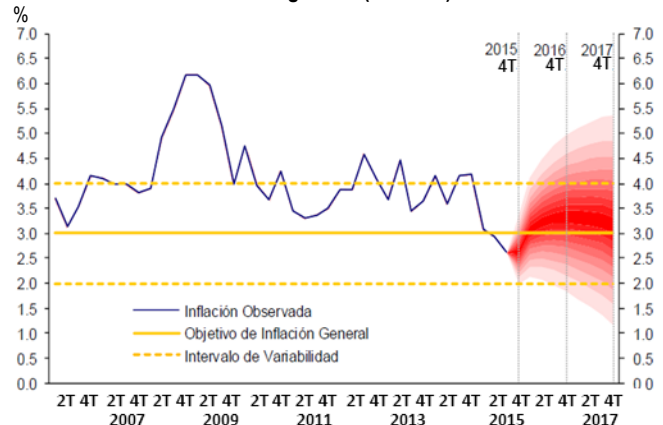
Banxico considera que la inflación se ubicará cerca de 3% este año. La autoridad monetaria afirmó que la inflación general anual aumentará durante el presente año debido a los siguientes factores: (1) El desvanecimiento de los choques de oferta favorables que tuvieron lugar a principios de 2015; (2) los ajustes en precios derivado de la depreciación cambiaria; (3) el cambio en la determinación de los precios de la gasolina, el cual implicaría precios más altos de este combustible durante el segundo y tercer trimestre, pero más bajos durante el primer y cuarto trimestre del año. En este contexto, Banxico estima que la inflación podrá situarse por encima de 3% durante el segundo y el tercer trimestre del año, pero cerrará el año cerca de 3%. Para 2017, Banxico anticipa que estos efectos se desvanecerán y esperan una trayectoria descendente con lo cual la inflación general y subyacente cerrará el año cerca de la meta de 3%.

Gráfica de abanico: Inflación general (Actual)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T15

Gráfica de abanico: Inflación general (Anterior)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T15

Recuadros de investigación en torno a la desaceleración de las exportaciones mexicanas y la balanza comercial petrolera mexicana. Como ya es tradición, el Banco de México incluyó dos recuadros de investigación dentro de su informe trimestral. El primero se refiere al impacto que ha tenido la desaceleración de la demanda externa sobre las exportaciones mexicanas y como este efecto sobre-compensó el efecto positivo de la depreciación del tipo de cambio sobre el flujo de exportaciones. El segundo recuadro se analizó el comportamiento del mercado petrolero a nivel mundial y la reducción en el precio del crudo como producto de factores tanto de oferta, como de demanda. Para el caso de México, el estudio muestra que los términos de intercambio petroleros se deterioraron significativamente desde el segundo semestre del 2014 y ello condujo a que al deterioro en la balanza petrolera. Por otra parte, a su vez concluye que el déficit observado en la balanza petrolera fue explicado también por mayores volúmenes de importación.

Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después del Fed. Tras la decisión llevada a cabo por Banxico de incrementar la tasa de referencia en 50pbs en una junta extraordinaria, consideramos que hacia delante el banco central seguirá al Fed en su ciclo de normalización de tasas. En este contexto, mantenemos nuestro pronóstico de que Banxico incrementará la tasa de referencia en 25pbs el 30 de junio, después de que el Fed haga lo propio en su reunión del 15 de junio.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Ixe, 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 múltiples, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.cebaldos@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