

## **Anuncio de política monetaria – Tono *dovish* a pesar de que continúan atados al Fed**

29 de octubre 2015

- Banco de México dejó la tasa de referencia sin cambio en 3%, en línea con el consenso de analistas del mercado
- Banxico enfatizó que las condiciones cíclicas de la economía mexicana continúan mostrando debilidad, mientras que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en 2015
- En nuestra opinión, Banxico continuará “atado” a las acciones de política monetaria de la Reserva Federal durante la próxima reunión de diciembre, donde esperamos que aumente la tasa de referencia a la par del Fed...
- ...sin embargo, al adoptar un tono más *dovish* que el Fed, Banxico deja abierta la ventana para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones cíclicas de la economía mexicana
- Las minutas de esta reunión se publicarán el próximo 12 de noviembre, mientras que la próxima reunión tendrá lugar el 17 de diciembre
- Activos financieros locales sin cambios importantes después de la decisión de Banxico

**Postura monetaria sin cambios y con pequeños ajustes al balance de riesgos.** El día de hoy, Banco de México anunció su decisión de dejar la tasa de referencia sin cambio en 3%, en línea con el consenso de los analistas del mercado. En nuestra opinión, Banxico continúa sin ver la necesidad de mover la postura monetaria ante el escenario actual de crecimiento y de inflación, cuyo balance de riesgos en el primer caso se deterioró y en el segundo se ha mantenido sin cambios. No obstante lo anterior, el todavía incierto inicio de la normalización de la política monetaria por parte del Fed y su efecto sobre el tipo de cambio es de particular preocupación ya que mantuvieron la frase de “...las acciones de la Reserva Federal podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de precios en México...”. En nuestra opinión, Banxico continuará “atado” a las acciones de política monetaria del Fed durante la próxima reunión de diciembre; sin embargo, al adoptar un tono más *dovish* que el Fed el día de ayer, el banco central dejó abierta la ventana para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones macroeconómicas de México

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

**Estrategia de Renta fija y tipo de cambio****Alejandro Padilla**

Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandro.padilla@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**

Subdirector, Mercado Cambiario  
juan.alderete.maca@banorte.com

**El balance de riesgos del crecimiento se deterioró con respecto a la reunión anterior.** En nuestra opinión, el tono del comunicado con respecto al crecimiento fue más negativo. Si bien Banxico confirmó la fortaleza que ha mostrado el consumo privado apoyado por el mayor empleo, los bajos niveles de inflación y el mayor dinamismo de las remesas y del crédito privado, el banco central fue muy enfático al considerar que las exportaciones han perdido dinamismo dada la desaceleración de la demanda externa, la caída en los precios del petróleo y la reducción en la plataforma de producción. Al mismo tiempo, Banxico reconoció que la inversión ha mantenido un bajo crecimiento. Dado lo anterior, Banxico considera que *“prevalecen condiciones de holgura en la economía en su conjunto y en el mercado laboral, por lo que no se anticipan presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada. [...] Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento se deterioró respecto de la decisión previa de política monetaria”*.

**Postura monetaria relativa y tipo de cambio continúan siendo los factores más importantes para Banxico.** La autoridad monetaria concluye que las condiciones cíclicas de la economía mexicana muestran debilidad mientras que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en 2015. No obstante lo anterior, como ya se comentó, la Junta de Gobierno advirtió que: *“...las acciones de la Reserva Federal podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de precios en México...”*. En este contexto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta particularmente a *“...al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios del consumidor, a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, así como a la evolución del grado de holgura en la economía...”*.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después del Fed.** Si bien la autoridad monetaria todavía percibe un escenario de debilidad en la actividad económica y espera que la inflación se mantenga por debajo del objetivo en lo que resta del 2015, la perspectiva de mayores tasas en Estados Unidos supone un riesgo significativo para el tipo de cambio y la inflación en México. Es por esto que pensamos que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después de que el Fed inicie su proceso de normalización de la política monetaria en diciembre. Esto implica que Banxico podría estar subiendo tasas en su reunión del 17 de diciembre. A pesar de ello, y dado el tono más *dovish* adoptado por Banxico, el banco central dejó abierta la ventana para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones cíclicas y macroeconómicas de México.

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

**Activos financieros locales sin cambios importantes después de la decisión de Banxico.** Los mercados locales registraron una reacción limitada después de la publicación del comunicado de política monetaria de Banxico, conforme éste mostró cambios sutiles respecto al que se dio a conocer el 21 de septiembre. La autoridad monetaria mantuvo la estrategia de esperar al Fed y considerar un alza de tasas al momento de que esto suceda en EE.UU. para mantener el diferencial de tasas estable. El cambio más significativo vino de la aseveración menos favorable sobre la economía, advirtiendo un deterioro en el balance de riesgos para el crecimiento respecto al comunicado anterior. Los inversionistas aguardarán información más importante la próxima semana (4 de noviembre) cuando Banxico dé a conocer su Informe Trimestral sobre la Inflación (acompañado de conferencia de prensa del Gobernador Carstens). Las tasas locales mantuvieron las presiones al alza observadas desde ayer cuando la Reserva Federal dio a conocer su anuncio de política monetaria, aunque mostrando un modesto respiro en aquellas de corto plazo después del comunicado de Banxico, toda vez que se asimila el sesgo *dovish* en relación a la situación económica actual. A pesar de este ajuste momentáneo en el mercado de renta fija mexicano después de las fuertes ganancias de las últimas 4 semanas, mantenemos una perspectiva favorable sobre el mercado de renta fija mexicano. La pendiente de la curva de rendimientos, tasas forward y el diferencial contra *Treasuries* de EE.UU. son sumamente atractivos al compararse con otros mercados emergentes, especialmente en un escenario caracterizado fundamentales más sólidos en la economía mexicana. En la curva de Bonos M los plazos que vemos con un mayor valor relativo van del Dic'19 al Dic'24. Por otra parte, en la curva de Udibonos vemos una valuación favorable en los plazos que comprenden los instrumentos Jun'19, Dic'20 y Jun'22.

En el cambiario, el peso se debilitó marginalmente tras el reporte y opera actualmente en 16.62 por dólar. Un tono más *dovish* respecto al crecimiento podría ayudar a explicar esta reacción, aunque no damos mucho peso a esto dado que consideramos que el mensaje central de Banxico se mantuvo sin cambios. Sobre la divisa destacamos que la Junta advirtió que es probable que la volatilidad vuelva a aumentar (lo que impactaría a la moneda a pesar de las ganancias recientes) y de la necesidad de actuar ajustando la postura monetaria en caso de ser necesario. En conjunto, seguimos viendo poco soporte para el peso del potencial de un mayor diferencial de tasas respecto a EE.UU. en el corto plazo, con el banco aún muy dependiente de la política del Fed. Adicionalmente, otros países de la región como Colombia, Perú y Chile han empezado a subir sus respectivas tasas, situación que podría restar atractivo al peso por lo menos en el margen. Tras los recientes acontecimientos en EE.UU. y el resto del mundo, reiteramos nuestra recomendación de compra de dólares debajo de USD/MXN 16.50, con los inversionistas probablemente defensivos al menos hasta la junta del Fed en diciembre y sin catalizadores locales suficientes a la vista que pudieran contrarrestar por un potencial incremento en el apetito de dólares tras el comunicado del FOMC de ayer.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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.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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454