

Banxico enfatiza que esperará al Fed

21 de septiembre 2015

- Banco de México dejó la tasa de referencia sin cambio en 3%, en línea con el consenso de analistas del mercado, particularmente después de la decisión del Fed el pasado jueves
- 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 particular, los miembros de la Junta advirtieron 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 nuestra opinión, Banxico sigue “atado” a las acciones de política monetaria del Fed
- Las minutas de esta reunión se publicarán el próximo 5 de octubre mientras que la próxima reunión tendrá lugar el 29 de octubre
- A diferencia de la reunión anterior de Banxico, la Comisión de Cambios (CC) no publicó ningún comunicado sobre las subastas de dólares...
- ...no obstante, éstas continuarán vigentes hasta el 30 de septiembre
- Reacción limitada de los mercados locales al comunicado por parte de Banxico

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
alejandra.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Postura monetaria sin cambios y con pequeños ajustes al balance de riesgos. 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 sigue sin ver la necesidad de mover la postura monetaria ante el escenario actual de crecimiento y de inflación, cuyo balance de riesgos en ambos casos 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 *“...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 sigue “atado” a las acciones de la autoridad monetaria en Estados Unidos.

El balance de riesgos del crecimiento se mantuvo sin cambios con respecto a la reunión anterior. En nuestra opinión, el tono del comunicado con respecto al crecimiento es ligeramente más positivo. El banco central considera que las exportaciones han presentado una cierta mejoría al mismo tiempo que la inversión ha mantenido un dinamismo modesto. Adicionalmente, Banxico destacó que algunos indicadores de la demanda interna, particularmente los relacionados con el consumo privado muestran cierta mejoría. A pesar de ello, Banxico considera que la holgura en el mercado sigue siendo amplia, por lo que no esperan que las presiones de la demanda sobre los precios.

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.

Esperando a la Comisión de Cambios. De la misma manera como sucedió en la reunión pasada del Banco de México, algunos participantes del mercado anticipaban un anuncio por parte de la Comisión de Cambios (CC) sobre las subastas de dólares. No obstante lo anterior, los mecanismo actuales continuaran vigentes hasta el 30 de septiembre, por lo que esto brinda espacio a la CC para evaluar la dinámica post Fed del mercado cambiario. Hacia delante estaremos atentos a la publicación del comunicado de la CC, en el que esperamos que se extiendan los dos tipos de subastas (con y sin precio mínimo) hasta finales del mes de octubre.

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

Reacción limitada de los mercados locales al comunicado por parte de Banxico. Los bonos mexicanos tuvieron una limitada reacción a la publicación del anuncio de Banxico esta tarde, conforme los inversionistas continúan digiriendo las noticias provenientes de la Reserva Federal en EE.UU. la semana pasada. En este sentido, el viernes pasado recomendamos tomar utilidades sobre la estrategia en la curva de derivados de TIIIE-28 abierta el 3 de septiembre de recibir el *IRS* de 9 meses (9x1) en el nivel objetivo de 3.65%. Esta recomendación de inversión tuvo una ganancia de 26pb, equivalente a 20pb de apreciación de capital y 6pb de *carry + roll down* durante el periodo en el que estuvo abierta. No obstante, reconocemos que la parte corta de la curva en México continúa siendo de las más atractivas en mercados emergentes si consideramos las alzas implícitas acumuladas que descuenta para los próximos 12 meses. En el cambiario, el peso pasó de 16.68 a 16.75 por dólar tras el anuncio, cotizando en estos momentos en 16.67. Consideramos que algunos participantes podrían haber apostado por un alza de la tasa de interés o un sesgo más *hawkish*. Por su parte, es posible que parte de la reacción inmediata se deba a expectativas de que la Comisión de Cambios pudiera anunciar una extensión y/o modificación de las subastas hoy, lo que no se materializó. Mantenemos nuestra postura defensiva sobre el peso sin cambios, recomendando compras del USD/MXN en bajas. En nuestra opinión, la decisión del Fed de no subir tasas y mantener la expectativa del ritmo de normalización en 2016 y 2017 sin cambios mantendrá la elevada incertidumbre. Por su parte y ante la vigilancia que Banxico sigue señalizando sobre la postura monetaria con EE.UU., los bajos niveles de *carry* relativo a otros EM (y que creemos que brindaron cierto soporte al peso en las últimas semanas), mantienen la vulnerabilidad de la moneda a los riesgos externos. En conclusión, esperamos que el USD/MXN siga validando un amplio rango entre 16.45/50 y hasta el mínimo de 16.36 como soportes, con un sesgo de alza hacia las sus principales resistencias que ubicamos en 16.80 y 17.00 por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 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 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. 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 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.

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	hugoa.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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454