

Anuncio de política monetaria – Preparando al mercado para un alza en septiembre

8 de agosto 2016

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

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

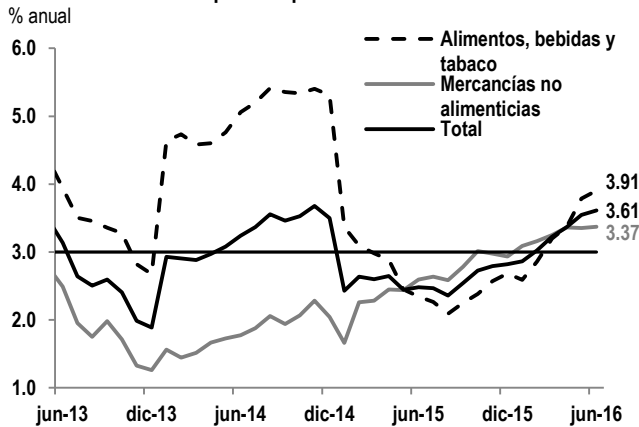
Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

- Banxico dará a conocer su anuncio de política monetaria esta semana (jueves 11 de agosto)
- Anticipamos que la Junta de Gobierno deje la tasa de referencia sin cambio en 4.25%
- Sin embargo, esperamos un tono *hawkish* –i.e. con sesgo a subir tasas–, en donde anticipamos que se hará énfasis en tres aspectos:
 - (1) El balance de riesgos para la inflación en el horizonte en el que actúa la política monetaria se ha continuado deteriorando, destacando la trayectoria ascendente que han presentado los componentes de la inflación subyacente;
 - (2) Existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante nuevos riesgos geopolíticos, como las elecciones en EE.UU., la situación económica y financiera en China y el rumbo de las políticas monetarias de economías avanzadas; y
 - (3) El crecimiento de la economía mexicana continúa siendo moderado dada la desaceleración de la economía global y por el lado interno, la contracción en la producción petrolera y el menor dinamismo de la inversión, particularmente reflejando el esfuerzo de consolidación fiscal
- Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, debido a una gran cantidad de riesgos geopolíticos, por lo que anticipamos que Banxico volverá a subir 50pbs en septiembre y en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 5.25% a finales del año
- Las minutas de esta reunión se publicarán el 25 de agosto y el siguiente anuncio de política monetaria será el 29 de septiembre

Tono *hawkish*, preparando al mercado para un eventual alza de tasas en septiembre. Esta semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su sexta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión se publicará el jueves 11 de agosto a la 1:00pm. En nuestra opinión, la Junta de Gobierno decidirá dejar la tasa de interés de referencia en 4.25%. Sin embargo, consideramos que adoptarán un tono *hawkish* –i.e. con sesgo a subir tasas–, en el comunicado en donde hará énfasis en tres aspectos: (1) El balance de riesgos para la inflación en el horizonte en el que actúa la política monetaria se ha continuado deteriorando, destacando la trayectoria ascendente que han presentado los componentes de la inflación subyacente; (2) existe la posibilidad de que la volatilidad financiera se acentúe ante nuevos riesgos geopolíticos, como las elecciones en EE.UU., la situación económica y financiera en China y el rumbo de las políticas monetarias de economías avanzadas; y (3) el crecimiento de la economía mexicana continúa siendo moderado, dada la desaceleración de la economía global y por el lado interno, la contracción en la producción petrolera y el menor dinamismo de la inversión, particularmente reflejando el esfuerzo de consolidación fiscal.

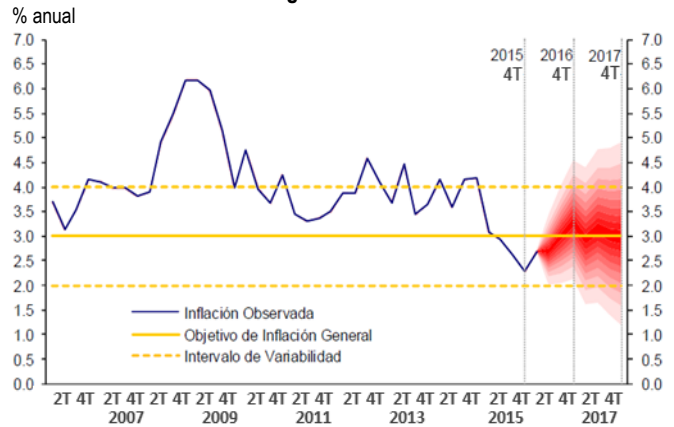
Riesgos inflacionarios al alza. Si bien la inflación general se ha mantenido por debajo de la meta de 3% de Banxico, consideramos que para la Junta de Gobierno el balance de riesgos de la inflación continuó deteriorándose con respecto a la última decisión de política monetaria. El índice subyacente ha mantenido una trayectoria ascendente en los últimos meses, particularmente sobre los precios de mercancías (referirse a la siguiente gráfica de la izquierda) y de servicios (excluyendo telecomunicaciones). En este contexto, cabe destacar que varios miembros de la Junta de Gobierno expresaron preocupación por este tema en la última reunión, por lo que probablemente la autoridad monetaria recalque que uno de los principales riesgos al panorama de inflación es que el traspaso de la depreciación del tipo de cambio sea mayor sobre el índice subyacente y además, que la trayectoria de la inflación no subyacente también se vea afectada por el alza de los precios de los energéticos, particularmente de la gasolina. Cabe señalar que a pesar de los comentarios que ha hecho la Junta de Gobierno referentes al deterioro del balance de riesgos de la inflación y al alza que ha llevado a cabo en las tasas de interés, el pronóstico de inflación de Banxico –publicado en las gráficas de abanico–, no apoya dicho deterioro (referirse a la siguiente gráfica de la derecha).

Inflación: Mercancías por componentes



Fuente: Banorte-Ixe con cifras del INEGI

Gráfica de abanico: Inflación general



Fuente: Banco de México

Volatilidad del tipo de cambio. El Banco de México ha sido enfático en la necesidad de mantener ancladas las expectativas de inflación de nuestro país. De hecho, en las minutas de la última reunión de política monetaria, la mayoría de los miembros coincidieron en que el alza de 50 puntos base en la tasa de referencia obedeció en buena medida a la depreciación de la divisa mexicana en los últimos meses y al impacto negativo que podría tener en las expectativas inflacionarias.

Menor crecimiento económico. De acuerdo al reporte preliminar del PIB correspondiente al segundo trimestre del año, la economía mexicana registró un menor crecimiento, motivado en parte por la desaceleración de la demanda externa –lo que ha derivado en una disminución de los flujos de exportaciones y menor crecimiento en la producción– y la desaceleración en los niveles de inversión ante la reducción en los proyectos de inversión pública –reflejando los esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno federal– y a la caída en las importaciones de capital. Sin embargo, el consumo privado ha mantenido un crecimiento favorable, lo cual se ha reflejado en el alto crecimiento que han presentado tanto las ventas minoristas, como en el propio reporte de consumo privado. En este último aspecto es probable que se vuelva a enfatizar el riesgo que implica el incremento que ha presentado el déficit de cuenta corriente, ya que de acuerdo al mismo banco central, su estructura de financiamiento es potencialmente endeble debido a la dependencia de flujos de capital de corto plazo.

Pronosticamos un incremento de 50pbs en la tasa de referencia en septiembre. En este sentido, y tomando en consideración que Banxico ya ha hecho una referencia explícita a los posibles riesgos geopolíticos que podrían incrementar la volatilidad de los mercados financieros hacia delante –entre ellos las elecciones en EEUU–, pero por otro lado, tomando en cuenta la desaceleración observada en la economía mexicana, es muy probable que Banxico decida no subir la tasa de referencia en agosto, pero mencione estos riesgos nuevamente en el comunicado de política monetaria y tome la decisión de incrementar la tasa de referencia en septiembre, ya que ésta será la última reunión programada antes del proceso electoral en Estados Unidos. En particular, continuamos pronosticando que Banxico volverá a subir 50pbs en septiembre, y nuevamente en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 5.25% a finales del año.

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, y Santiago Leal Singer, 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 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
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

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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454