

## Copom – Tono más *dovish* en cuanto al crecimiento económico

8 de mayo 2019

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

- Como era ampliamente esperado, en una decisión unánime, el Copom mantuvo sin cambios la tasa *Selic* en 6.5%
- En el comunicado que acompañó la decisión, el Copom adoptó un tono más *dovish* en lo que se refiere al crecimiento económico
- Del comunicado destacamos que (1) Explicaron que los recientes datos sobre el desempeño de la actividad económica apuntan a que la debilidad observada a finales del 2018 se mantuvo a principios del 2019; (2) destacaron que a pesar de que los riesgos asociados con la holgura en la economía se han incrementado en el margen, consideran que los riesgos son simétricos; (3) reiteraron que consideran importante observar cómo se desempeña la economía de Brasil y que esto toma tiempo y no debe ser completado en el corto plazo
- Reiteraron que las condiciones económicas requieren una política monetaria laxa
- Consideramos que no habrá cambios en la tasa *Selic* durante este año

**Postura monetaria sin cambios.** El Copom en Brasil anunció que mantiene su tasa de referencia *Selic* en 6.5%, como era ampliamente esperado. En su comunicado, nuevamente explicó que *“El Copom reitera que las condiciones económicas aún prescriben una política monetaria laxa, es decir, tasas de interés por debajo del nivel estructural”*.

**El tono del Copom respecto al crecimiento económico fue más *dovish*.** Explicaron que los recientes datos sobre el desempeño de la actividad económica apuntan a que la debilidad observada a finales del 2018 se mantuvo a principios del 2019. Pero destacaron que su escenario base asume que la recuperación gradual se reanudará. Esto contrasta con el comunicado previo donde dijeron que los recientes datos sobre el desempeño de la actividad económica habían resultado por debajo de lo esperado, pero que la recuperación de la economía se estaba dando de forma gradual. Por su parte, en lo que se refiere a la inflación, nuevamente dijeron que consideran que varias medidas de inflación subyacente están en niveles adecuados, incluyendo los componentes que son más sensibles a los ciclos de los negocios y la política monetaria. Su escenario base sigue considerando que la tasa *Selic* cerrará el año en 6.5% mientras que, para 2019 incorporan un ciclo de alza de 100pb para cerrar el año en 7.5% (previo 7.75%), con lo que la autoridad monetaria espera que la inflación se ubique en 4.1% en el 2019 desde 3.9% previo y en 3.8% el 2020.

Documento destinado al público en general

**En lo que se refiere a los riesgos...** Reiteraron que el entorno global sigue siendo desafiante y pero explicaron que los riesgos relacionados con la normalización de las tasas de interés en las economías avanzadas en el corto y mediano plazo son bajos, lo que contrasta con el comunicado previo donde dijeron que estos riesgos se habían reducido. Mientras que por el otro lado, explicaron que los riesgos asociados con la desaceleración del crecimiento global se mantienen, lo que contrasta con el comunicado previo donde dijeron que se habían incrementado.

Entre los riesgos al escenario base nuevamente mencionaron: (1) La holgura en la economía, que podría ayudar a una trayectoria inflacionaria por debajo de lo esperado; (2) el retraso en las reformas estructurales podría afectar las primas de riesgos, presionando la inflación al alza; y (3) un deterioro de las perspectivas para economías emergentes en general. Destacaron que a pesar de que los riesgos asociados con la holgura en la economía se han incrementado en el margen, consideran que los riesgos son simétricos.

**Resaltaron nuevamente que las condiciones económicas requieren una política monetaria laxa.** Destacaron que la evolución de las reformas y los ajustes necesarios en la economía de Brasil son primordiales para mantener la inflación baja en el mediano y largo plazo. Por su parte, explicaron que las futuras acciones del Copom seguirán dependiendo de la evolución de la actividad económica, el balance de riesgos y las proyecciones y expectativas de inflación. Finalmente, reiteraron que la cautela, la serenidad y la perseverancia en las decisiones de política monetaria aún en los escenarios de volatilidad han sido claves para alcanzar su objetivo de mantener la tendencia de la inflación hacia la meta.

**La evaluación de las condiciones económicas requiere tiempo.** Mantuvieron el párrafo, aunque con pequeñas variaciones, donde explicaron que el Comité considera importante observar cómo evoluciona la economía de Brasil hacia adelante, con menor incertidumbre y sin los choques que afectaron a la economía el año pasado. El Comité dijo que juzga que esto toma tiempo y no debe ser completado en el corto plazo.

**Consideramos que no habrá cambios en la tasa de referencia Selic este año.** Esto en un contexto, donde la actividad económica sigue dando señales de debilidad. Después de un crecimiento del PIB de 1.1% en 1T18 la expectativa para el crecimiento del PIB en 1T19 se ubica alrededor del 1%, ante el resultado del indicador de actividad económica que mostró una contracción de 0.3% m/m en enero y una caída de 0.7% m/m en febrero, lo que significa variaciones anuales de 0.8% y 2.5%, respectivamente. De la mano de la debilidad de las cifras económicas, el estimado del consenso según la encuesta que levanta el banco central para el crecimiento del PIB en todo el año bajó de 1.70% a 1.49%. Por su parte, las recientes cifras de inflación han mostrado un repunte, con la inflación cerrando el 2018 en 3.75%, para ubicarse en 4.6% en marzo de este año y con la cifra de la primera quincena de abril ubicándose en 4.7% (por arriba del centro del rango objetivo para este año que se ubica en 4.25%), por lo que las expectativas de inflación han estado subiendo y se ubican 4.04% para todo el 2019.

Cabe destacar, sin embargo que, es de esperarse que la inflación empiece a bajar en los próximos meses debido a que el año pasado los precios de algunos productos tuvieron un fuerte impacto al alza derivado de la huelga en el sector camionero que duró 10 días en mayo provocando una fuerte alza en los precios en junio del 2018. Pero el impacto de este choque de oferta saldrá de la variación doce meses después de mayo de este año. Asimismo, es importante resaltar que a pesar del repunte en la inflación general, la inflación subyacente se mantiene por abajo del 4%, situándose en 3.8% en marzo.

Adicionalmente, consideramos especialmente relevante para las próximas acciones del Copom el avance en las reformas estructurales y en especial en la reforma de pensiones. Sin embargo, aún son inciertos los tiempos y el resultado del proceso en el Congreso. Pero lo cierto es que el desempeño de la inflación y del crecimiento económico no parecen dar espacio por ahora para un movimiento en la tasa de referencia en ninguna dirección.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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   |
|-----------------|--|
| <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        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com               | (55) 1670 - 1821        |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA  | Subdirector Economía Nacional             | juan.alderete.macal@banorte.com      | (55) 1103 - 4046        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional                 | miguel.calvo@banorte.com             | (55) 1670 - 2220        |
| Francisco José Flores Serrano    | Gerente Economía Nacional                 | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957        |
| Francisco Duarte Alcocer         | Analista Economía Internacional           | francisco.duarte.alcocer@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| 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 |
| Santiago Leal Singer       | Subdirector Estrategia de 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**

|                                |   |                                    |                  |
|--------------------------------|---|------------------------------------|------------------|
| 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 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura   | jose.espitia@banorte.com           | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas  | Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional | valentin.mendoza@banorte.com       | (55) 1670 - 2250 |
| Jorge Antonio Izquierdo Lobato | Analista  | jorge.izquierdo.lobato@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| Itzel Martínez Rojas           | Analista  | itzel.martinez.rojas@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      | Subdirector Deuda Corporativa | hugoa.gomez@banorte.com            | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Gerente Deuda Corporativa     | gerardo.valle.trujillo@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 |