

## Minutas Banxico – Tono *hawkish* resaltando posibles presiones por el tipo de cambio

- Banxico publicó hoy las minutas de la reunión que sostuvo el pasado 29 de septiembre, en la que la Junta de Gobierno decidió por unanimidad aumentar la tasa de referencia de 4.25% a 4.75%
- Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas:
  - (1) El ajuste en la política monetaria que realizó el banco central estuvo en función de contrarrestar las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación del tipo de cambio y mantener las expectativas inflacionarias ancladas;
  - (2) La política monetaria del banco central continuará subordinada a la política monetaria del Fed;
  - (3) La inflación subyacente continúa mostrando una trayectoria ascendente, por lo que el balance de riesgos se deterioró en el corto plazo; y
  - (4) Si bien el balance de riesgos para el crecimiento se deterioró respecto a la decisión anterior, varios miembros de la Junta de Gobierno aludieron a la posibilidad de mayores presiones a los precios por el lado de la demanda
- 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 25pbs en diciembre, ubicando la tasa de referencia en 5% a final del año

**Minutas más *hawkish*, reforzando nuestra expectativa de un alza en diciembre.** El Banco de México publicó hoy las minutas de la reunión de política monetaria que sostuvo hace dos semanas (29 de septiembre), en la que la Junta de Gobierno decidió por unanimidad incrementar la tasa de referencia de 4.25% a 4.75%. Las discusiones de la Junta de Gobierno giraron en torno a los siguientes temas: (1) El ajuste en la política monetaria que realizó el banco central estuvo en función de contrarrestar las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación del tipo de cambio y mantener las expectativas inflacionarias ancladas; (2) la política monetaria del banco central continuará subordinada a la política monetaria del Fed; (3) la inflación subyacente continúa mostrando una trayectoria ascendente, por lo que el balance de riesgos se deterioró en el corto plazo; y (4) si bien el balance de riesgos para el crecimiento se deterioró respecto a la decisión anterior, varios miembros de la Junta de Gobierno aludieron a la posibilidad de presiones a los precios por el lado de la demanda.

13 de octubre 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**

Director General 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

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

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX  
alejandro.padilla@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**

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

Documento destinado al público en general

**Ajuste en la política monetaria en función de contrarrestar las presiones inflacionarias derivadas de la depreciación del tipo de cambio.** Dentro de las minutas, Banxico destacó que a pesar de que la economía mexicana se ha desacelerado en los últimos meses y la inflación se mantiene por debajo de la meta, los riesgos al alza se han acentuado por la depreciación del tipo de cambio. En este contexto, todos los miembros de la Junta de Gobierno comentaron que: *“...ante las presiones inflacionarias que han surgido, se consideró necesario realizar un ajuste en la política monetaria en México ...esta decisión busca reducir el riesgo de una contaminación de la depreciación cambiaria a la inflación y sus expectativas, y que de ninguna manera obedece al seguimiento de una supuesta meta del nivel del tipo de cambio...”*.

**Hacia delante la política monetaria de Banxico continuará subordinada a las decisiones del Fed.** Al respecto algunos miembros comentaron la dificultad de evaluar la postura monetaria que adoptará el banco central hacia delante. En particular, un miembro comentó que: *“...tomando en cuenta la estrecha relación entre las dos economías y el grado de apertura de la economía mexicana, bajo condiciones de nerviosismo en los mercados financieros nacionales e internacionales, un ajuste de la tasa de referencia en Estados Unidos sin una respuesta de la política monetaria en México podría dar lugar a salidas desordenadas de capital con consecuentes riesgos para la inflación y la estabilidad financiera...”* En este aspecto otro miembro destacó que: *“... la política monetaria debe propiciar un ajuste ordenado en las tasas de interés, sobre todo ante el proceso de descompresión de la prima por plazo que acompaña el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, si bien mencionó que una menor tasa natural de interés en Estados Unidos respecto a lo que se pensaba proporciona márgenes de maniobra al Banco de México...”*.

**Balance de riesgos para la inflación se deterioró en el corto plazo.** La mayoría de los miembros destacó que el balance de riesgos para la inflación en el corto plazo se deterioró respecto a la reunión anterior. En este sentido la mayoría de la Junta de Gobierno comentó que: *“...el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios de las mercancías se ha hecho más evidente en las últimas semanas, al mostrar dicho subíndice tasas de crecimiento anual cercanas a 4 por ciento...”*. Al mismo tiempo, la mayoría de los miembros destacaron que *“...derivado de la incertidumbre asociada al entorno externo, no se puede descartar que la moneda nacional experimente depreciaciones adicionales y que ello afecte las expectativas de inflación y el comportamiento de esta última. En este contexto, coincidió en que, actualmente, ese es el principal riesgo al alza para la inflación, a lo que uno añadió que dicho riesgo persiste aun en un entorno de traspaso relativamente bajo...”*.

**Posibilidad de mayores presiones sobre precios por el lado de la demanda.**

Si bien el banco central consideró que el balance de riesgos para el crecimiento económico se deterioró respecto a la decisión anterior, algunos miembros comentaron la incertidumbre que persiste en evaluar el grado de holgura en la economía mexicana. En particular, un miembro comentó que: “...*bajo las circunstancias actuales se ha tornado muy complicada la lectura del ciclo económico, no solo por la incertidumbre en torno a la medición del producto potencial, sino por la fase misma por la que atraviesa el ciclo, con una brecha posiblemente cercana a cero, en un contexto en el que el crecimiento se encuentra solo ligeramente por debajo de su potencial...*” En este aspecto otro miembro aludió al crecimiento que ha presentado el déficit de cuenta corriente, lo cual también representa un riesgo para la trayectoria inflacionaria.

**Continuamos esperando un incremento de 25pbs en la tasa de referencia en la reunión de diciembre.** Hacia delante, continuamos pronosticando un mercado cambiario altamente volátil, debido a una gran cantidad de riesgos provenientes de: (1) Las elecciones en EE.UU.; (2) los precios del petróleo; y (3) el alza de tasas por parte del Fed antes del fin del año. En lo que respecta a la elección en EE.UU., nuestro escenario base contempla una victoria de la demócrata Hillary Clinton, con lo que anticipamos que Banxico incrementará nuevamente la tasa de referencia en 25pb (vs. nuestro estimado anterior de un alza de 50pb). Sin embargo, en caso de una victoria de Donald Trump, no descartamos un ajuste de 75pb adicional en la reunión del 17 de noviembre, seguido de otro ajuste en la reunión del 15 de diciembre en la misma magnitud. En caso de que el resultado de la elección no se diera a conocer entre el 8 y el 9 de noviembre –caso al que le asignamos una probabilidad cercana a cero–, un eventual ajuste de Banxico se daría hasta después de conocer el resultado

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

**Banxico consiente de los riesgos alrededor del peso y sus posibles efectos sobre la inflación.** Las minutas de Banxico mostraron una retórica *hawkish*, poniendo atención a la combinación de factores externos e internos que pudieran deteriorar el desempeño del peso y que resultarían en efectos de segundo orden sobre la inflación. La aseveración del banco central en términos de inflación y crecimiento sugiere una valuación justa en la parte corta de la curva, con alzas implícitas acumuladas de 16pb para finales de año y 37pb en los próximos 6 meses. Por otra parte, las condiciones actuales apoyan la tesis que alude a curvas de rendimiento en EE.UU. y México que pudieran continuar con una tendencia de mayores pendientes. Como resultado, mantenemos nuestra recomendación sobre un *steepener* 5-10 años en TIIIE-IRS: recibir 5 años, pagar 10 años, con un nivel de entrada de 35pb, objetivo de 50pb, *stop-loss* de 25pb y actualmente operando en 47pb. Más detalles en nuestra nota “*México: Recomendamos steepener 5-10 años en TIIIE-IRS*” <[pdf](#)>, publicada el 5 de octubre. En el mercado cambiario, el peso cae 0.9% sobre el cierre de ayer y cotiza en 19.08 por dólar, afectado en conjunto con EM excluyendo a Europa y extendiendo ligeramente las pérdidas tras la publicación. Destacamos los comentarios de que la debilidad del peso se debe también a factores internos, sobre todo preocupaciones del lado fiscal. Desde el martes hemos recomendado compras del USD/MXN cuando cotizaba alrededor de 18.90 hasta antes de la elección en EE.UU., postura que reiteramos al ver un espacio limitado de una fuerte baja adicional a la espera de mayor volatilidad en el corto plazo.

## 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
<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
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 / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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.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