

Banxico listo para más episodios de alta volatilidad

5 de mayo 2016

- Banco de México dejó la tasa de referencia sin cambio en 3.75%, en línea con el consenso de analistas del mercado
- En nuestra opinión, el tono del comunicado fue neutral con respecto a la reunión del 18 de marzo, por las siguientes razones:
 - (1) A pesar de que Banxico reconoció que el crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre del año fue mejor a lo estimado, también destacó que el balance de riesgos para la economía global se ha deteriorado;
 - (2) Consideró que el balance de riesgos para la inflación tanto en el corto como en el mediano plazo ha permanecido sin cambios; y
 - (3) Banxico reconoció que no pueden descartar nuevos episodios de volatilidad y destacó los riesgos que implica la política acomodaticia de algunos bancos centrales de países avanzados sobre la estabilidad del sistema financiero
- Mantenemos nuestra perspectiva de que Banxico probablemente suba tasas en tándem con el Fed, que esperamos suba la tasa de *Fed funds* dos veces este año (25 pb en junio, y otros 25pb en septiembre o diciembre)
- Las minutas de esta reunión serán publicadas el 19 de mayo, mientras que el siguiente anuncio de política monetaria tendrá lugar el 30 de junio

Tono neutral. Banxico acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió dejar la tasa de referencia sin cambios en 3.75%, como se esperaba. En nuestra opinión, el tono del comunicado fue neutral con respecto a la versión del 18 de marzo, por las siguientes razones: (1) A pesar de que Banxico reconoció que el crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre del año fue mejor a lo estimado, también destacaron que el balance de riesgos para el crecimiento mundial se deterioró; (2) consideran que el balance de riesgos para la inflación tanto en el corto como en el mediano plazo ha permanecido sin cambios, y que probablemente cerrará el año prácticamente en 3%; y (3) Banxico reconoció que no pueden descartar nuevos episodios de volatilidad y destacó los riesgos que implica la política acomodaticia de algunos bancos centrales de países avanzados sobre la estabilidad del sistema financiero.

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.macal@banorte.com

El balance de riesgos para el crecimiento se mantuvo sin cambios. De acuerdo con el comunicado de Banxico, el balance de riesgos para el crecimiento mundial se deterioró respecto a la decisión anterior. En particular, Banxico comentó que el crecimiento económico de EE.UU. se debilitó durante el primer trimestre, a pesar del mayor dinamismo del mercado laboral norteamericano y los altos niveles de confianza del consumidor. Respecto a la Eurozona y Japón, Banxico comentó que se sigue observando una recuperación económica modesta, sin un repunte de la inflación, a pesar de políticas monetarias extremadamente laxas por parte de sus bancos centrales. En México, Banxico reconoció que el crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre del año fue mayor al del último trimestre del año anterior, aunque la demanda externa continúa mostrando un comportamiento desfavorable y la inversión fija bruta mantuvo un débil desempeño. En este contexto, el banco central “... *no espera presiones de la demanda sobre los precios...*” y considera que todavía hay holgura en la economía.

Inflación y volatilidad. Banxico explicó que la inflación alcanzó recientemente un 2.6% anual, donde la inflación subyacente mantiene una moderada tendencia al alza ante el ajuste en el precio relativo de las mercancías respecto a los servicios derivado de la depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, la autoridad monetaria enfatizó que no se han presentado efectos de segundo orden y que espera que la inflación termine el año prácticamente en 3% anual. Respecto a la volatilidad de los mercados financieros, el banco central destacó que: “...*la política monetaria acomodaticia implementada por algunos bancos centrales de países avanzados [...] pudiera estar provocando riesgos significativos para la estabilidad del sistema financiero internacional.*” En este contexto, el banco central comentó que hacia delante no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad.

Mantenemos nuestra perspectiva de que Banxico seguirá la Fed. Si bien la autoridad monetaria todavía percibe un escenario de moderado crecimiento y que la inflación se mantenga alrededor del objetivo en lo que resta del 2016, 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 Banxico probablemente suba tasas en tándem con el Fed, que esperamos suba la tasa de *Fed funds* dos veces este año (25 pb en junio, y otros 25pb en septiembre o diciembre). No obstante, no descartamos la posibilidad de que Banxico suba más de 50pb este año, en el caso de que hubiera fuerte evidencia de traspaso del tipo de cambio a la inflación y/o haya un nuevo episodio de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. Las minutas de esta reunión serán publicadas el 19 de mayo mientras que el siguiente anuncio de política monetaria tendrá lugar el 30 de junio.

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

Los 50pb de alzas descontadas para este año son asequibles a pesar del tono neutral del comunicado de Banxico. La aseveración de Banco de México sobre el balance de riesgos para la inflación y el crecimiento, junto con su visión sobre la dinámica de los mercados globales, fue menos *hawkish* de lo que tenía previsto el consenso del mercado. A pesar de ello, consideramos que los 50pbs de alzas implícitas acumuladas que descuenta la curva de rendimientos local para lo que falta del año son asequibles tomando en cuenta la incertidumbre sobre acciones futuras del Fed y los factores que pudiera minar la recuperación del peso hacia delante. La reacción del mercado de renta fija fue limitada al comunicado de política monetaria de este día. Por otra parte, a pesar de que seguimos viendo posibilidad de mayor aplanamiento de la curva, mantenemos nuestra recomendación de tomar utilidades tras el rally reciente ya que consideramos que el espacio de apreciación está agotado, sobre todo considerando el ajuste en los *Treasuries* y una fuerte compresión de los diferenciales respecto a bonos mexicanos. Ante la valuación actual preferimos esperar mejores niveles de entrada para el mercado de Bonos M, principalmente en el *belly* largo de la curva, con los inversionistas aguardando cautelosamente el reporte de empleo en EE.UU. mañana.

El peso se depreció de 17.4 a 17.90 por dólar tras el comunicado, una pérdida de 0.5% en el día. En términos de la reacción de mercado, notamos dos cosas: (1) El petróleo venía cayendo pero se estabilizó en el momento en que fue publicado, e incluso con un ligero avance minutos después; y (2) el MXN pasó de ser una de las mejores monedas en emergentes al inició de la sesión a una de las peores, mientras que otras sensibles al petróleo como el RUB y COP siguen positivas. Creemos que esto sugiere una interpretación menos *hawkish* (inclusive con algunos destellos *dovish*) a la esperada por los mercados. Sin embargo y dado que la junta reiteró su fuerte vigilancia a la dinámica del tipo de cambio para futuras decisiones, no creemos que tendrá un efecto persistente en la moneda.

Para más detalles sobre nuestra visión de activos financieros y pronósticos favor de referirse a nuestra nota “*Expectativa de tasas, divisas y commodities para el 2T16*” <[pdf](#)>., publicada el 19 de abril de 2016.

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 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
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 / Química	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