

Informe Trimestral – Banxico mantiene un tono cauteloso en un entorno de alta incertidumbre

30 de mayo 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Delia Paredes
Director Ejecutivo de Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@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

Santiago Leal
Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Documento destinado al público en general

- Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al primer trimestre de 2018
- La publicación del documento vino acompañada de una conferencia de prensa por parte del gobernador Alejandro Díaz de León
- En nuestra opinión, el tono del *Informe Trimestral* es muy similar al que observamos en el último comunicado de política monetaria del pasado 17 de mayo
- Destacamos la incertidumbre y los factores de riesgo que afectan el escenario de Banxico en el corto plazo:
 - (1) La incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral; y
 - (2) Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales
- En este contexto, con respecto al escenario de crecimiento, Banxico no modificó su pronóstico de crecimiento entre 2%-3% para 2018 y de entre 2.2% y 3.2% para 2019
- De acuerdo con el documento, estos estimados asumen que el marco macroeconómico se mantendrá sólido, acompañado de finanzas públicas sostenibles y políticas que incentiven la inversión y la productividad
- A los riesgos de corto plazo antes mencionados hay que añadir tres riesgos que podrían afectar el escenario en el mediano y largo plazo, así como al crecimiento potencial:
 - (1) Que la renegociación del TLCAN no sea favorable o que se cancele;
 - (2) Medidas proteccionistas que afecten las cadenas globales de valor; y
 - (3) El impacto de la reforma fiscal de EE.UU. y los problemas de inseguridad pública en México sobre la competitividad de la economía

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual

	2018	2019
PIB (%)	2.0 – 3.0	2.2 – 3.2
Empleo (miles)	680 – 780	690 – 790
Balanza comercial (mmd)	-14.0 (1.1% del PIB)	-15.0 (1.1% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-25.2 (2.1% del PIB)	-30.5 (2.3% del PIB)

Fuente: Banxico

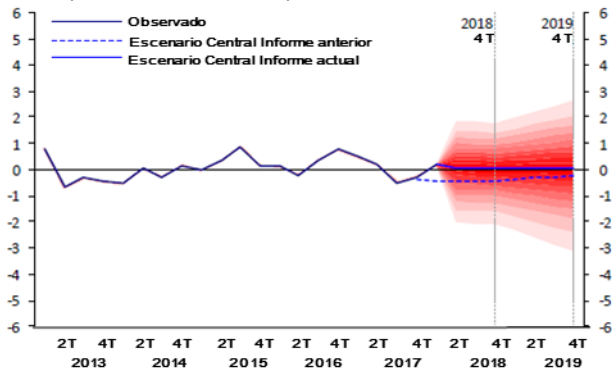
Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior

	2018	2019
PIB (%)	2.0 – 3.0	2.2 – 3.2
Empleo (miles)	680 – 780	690 – 790
Balanza comercial (mmd)	-13.7 (1.1% del PIB)	-15.0 (1.2% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-25.9 (2.1% del PIB)	-30.5 (2.3% del PIB)

Fuente: Banxico

Brecha del producto

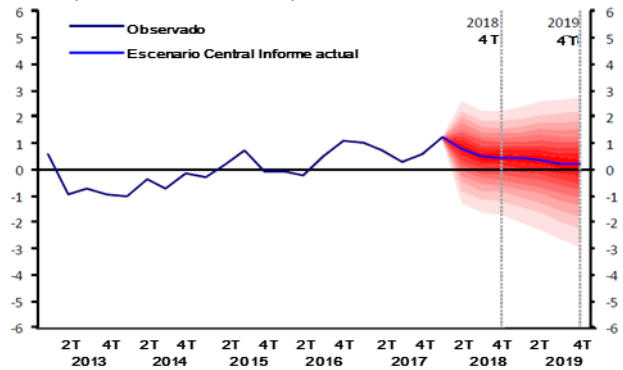
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T18

Brecha del producto excluyendo sector petrolero

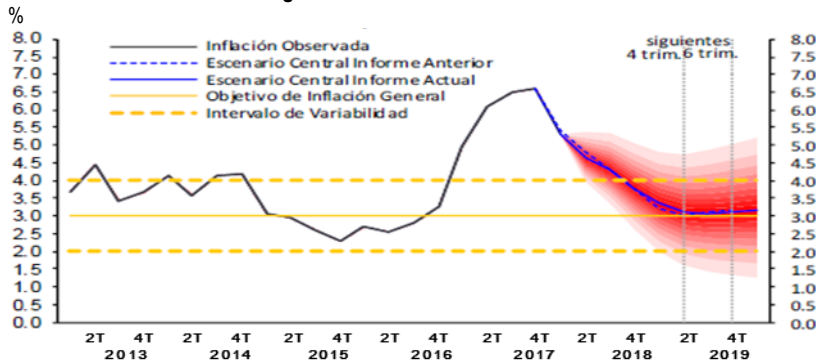
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T18

- Los estimados de inflación general tampoco se modificaron (ver tablas abajo). No obstante, la composición a su interior se modifica con una expectativa de inflación subyacente más baja compensada por mayores niveles a los previamente esperados de inflación no subyacente, como reflejo de precios energéticos más altos a los previamente estimados
- La perspectiva de inflación de Banxico tiene como supuesto un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y un comportamiento favorable de la inflación no subyacente
- El balance de riesgos para este estimado sigue siendo de alza considerando:
 - (1) Presiones sobre el tipo de cambio;
 - (2) Choques inesperados sobre los precios agrícolas;
 - (3) La evolución de los costos unitarios de la mano de obra; y
 - (4) A la baja, una posible apreciación de la moneda en caso de una solución favorable de la renegociación del TLCAN

Gráfica de abanico: Inflación general



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T18

Pronósticos de inflación general y subyacente

% anual sobre promedio trimestral

	2018				2019				2020
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INPC									
Informe Actual	5.3*	4.6	4.3	3.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
Informe Anterior	5.5	4.8	4.3	3.8	3.2	3.0	3.1	3.2	
Subyacente									
Informe Actual	4.3*	3.7	3.6	3.4	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0
Informe Anterior	4.4	4.0	3.8	3.6	3.3	3.2	3.1	3.0	

Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T18; *Datos observados

- El documento concluye que la resiliencia que ha mostrado la economía mexicana ante los choques recientes se debe a la postura monetaria adoptada, aunada al cumplimiento de las metas fiscales
- Hacia delante, recomienda que se fortalezca aún más la situación estructural de las finanzas públicas, así como que se implementen reformas y acciones para mejorar las condiciones de seguridad pública, de certeza jurídica y de competencia económica
- En los tradicionales recuadros de investigación se tocaron los siguientes temas:
 - (1) La curva de Phillips en el centro del debate global;
 - (2) Evolución reciente del gasto en IFB en México;
 - (3) Efecto de la dinámica de los precios internacionales sobre el volumen de las exportaciones de los bienes agropecuarios;
 - (4) Medidas alternativas de la subutilización del factor trabajo;
 - (5) El Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI);
 - (6) Información sobre los ataques a los participantes del SPEI;
 - (7) Evolución reciente de los mercados financieros en México; y
 - (8) Avances en la estrategia de comunicación y rendición de cuentas de Banxico
- En este sentido, el primer recuadro sobre el SPEI explica su funcionamiento así como datos clave sobre la plataforma. Por su parte, el segundo se centra en los ataques a los participantes del mercado en su interacción con el sistema. En particular, se presentaron cinco instancias de ataque a cinco instituciones financieras diferentes, ocurriendo la última el pasado 8 de mayo
- En cuanto a las mejoras en la comunicación del banco central, publicamos previamente una nota en la cual resaltamos los beneficios de ésta [*“Banxico anuncia una mejora significativa a su estrategia de comunicación”* <[pdf](#)>]
- Mantenemos nuestro estimado de que Banxico incrementará la tasa de referencia en 25pb a 7.75% en su reunión de junio, considerando la elevada incertidumbre que todavía prevalece con respecto a los factores mencionados por la autoridad monetaria: la renegociación del TLCAN, el proceso electoral y los factores geopolíticos que mantienen un alto grado de volatilidad en los mercados financieros globales
- Asimismo, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia terminará el año en 7.25%

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

- Los mercados locales reflejaron una reacción moderada al Reporte Trimestral de Banxico con tasas en México manteniendo una depreciación de 6-7pb, siguiendo la dinámica del tipo de cambio el cual limitó una apreciación de ~0.20% antes de la publicación. Este último opera actualmente con pocos cambios respecto al cierre de ayer sobre niveles de 19.80 por dólar (-0.10%)
- En nuestra opinión, el banco central conserva cautela ante un número de riesgos que pudiera resultar en mayor volatilidad en el peso, con consecuencias para la inflación en términos del efecto de traspaso. Tras el Informe Trimestral de hoy, el mercado descuenta 16pb de alzas acumuladas al cierre de 2T18, 28pb para el 3T18 y 32pb para el 4T18
- Ante una evaluación de Banxico consistente con nuestras estrategias defensivas, mantenemos la recomendación de inversión sobre posiciones largas con *carry* positivo en instrumentos a tasa revisable (*e.g.* Bonos D), esperando mejores condiciones para entrar nuevamente a Bonos M
- En cuanto al MXN mantenemos una visión similar, esperamos mayor volatilidad en las siguientes semanas, favoreciendo largos en USD como una estrategia táctica de corto plazo. Para más detalles consultar: “México: Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio”, <[pdf](#)>, publicado el lunes pasado

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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, fungen 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 ofrezca 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 o 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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
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	Gerente 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
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
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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista 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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454