

Decisión BoE – Cerca de un incremento en la tasa

15 de junio 2017

- El Comité de Política Monetaria (MPC) mantuvo la tasa de referencia en 0.25%, aunque 3 de los 8 miembros votaron por un alza de 25pb
- El MPC dejó sin cambios la compra de bonos gubernamentales en 435 mil millones y la compra de 10 mil millones de libras de bonos corporativos por decisión unánime
- Explicaron que el principal reto para el Comité sigue siendo el medir las implicaciones de la salida del Reino Unido de la Unión Europea e identificar la respuesta adecuada en términos de política monetaria
- Cabe destacar que el escenario se ha complicado para las negociaciones del *Brexit* ante la pérdida de la mayoría en la Cámara de los Comunes por parte del partido de Theresa May
- En estas circunstancias, el Comité debe ponderar entre la velocidad a la que desea regresar la inflación a su objetivo y el apoyo que debe dar la política monetaria al empleo y a la actividad económica
- Los recientes reportes muestran un repunte de la inflación a niveles de 2.9%, muy por encima del objetivo de 2%
- La tasa de desempleo ha caído a niveles mínimos, pero el consumo ha mostrado una marcada desaceleración
- En caso de que se dé un ciclo de alza en tasas, comentaron que este sería gradual y limitado en su extensión
- En nuestra opinión, la división en la votación del Comité y el fuerte repunte de la inflación hacen más probable un alza en la tasa de referencia en los próximos meses
- Por lo anterior, esperamos que el BoE suba en 25pb su tasa de referencia en la reunión del 3 de agosto, donde también se publicará el Reporte Trimestral de Inflación (*QIR*)

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

La decisión de política monetaria del BoE mostró a un Comité dividido. El Comité de Política Monetaria (MPC) mantuvo la tasa de referencia en 0.25%, aunque 3 de los 8 miembros votaron por un alza de 25pb. Uno de estos 3 miembros es Kristin Forbes, quien dejará el Comité luego de esta reunión, por lo que no sorprendió al mercado, lo mismo pero en menor proporción con Ian McCafferty, que durante una buena parte del año pasado estuvo votando a favor de un incremento en la tasa. No obstante, la sorpresa fue Michael Saunders, que los acompañó con su voto a favor de un alza. La decisión muestra a un Comité dividido y preocupado por el repunte en la inflación que la ubica por encima del objetivo. Por otro lado, el MPC dejó sin cambios la compra de bonos gubernamentales en 435 mil millones y la compra de 10 mil millones de libras de bonos corporativos por decisión unánime.

Documento destinado al público en general

El Brexit ha dificultado las decisiones el BoE. Explicaron que el principal reto para el Comité sigue siendo el medir las implicaciones de la salida del Reino Unido de la Unión Europea e identificar la respuesta adecuada de política, incluyendo la fuerte depreciación de la libra que ha acompañado a esta decisión. En estas circunstancias, el Comité debe ponderar entre la velocidad a la que desea regresar la inflación a su objetivo y el apoyo que debe dar la política monetaria al empleo y la actividad económica.

Los recientes reportes muestran un cambio en el *trade-off* entre crecimiento e inflación. Por un lado, se ha observado un repunte de la inflación a niveles de 2.9%, muy por encima del objetivo de 2%, mientras que la tasa de desempleo ha caído a niveles mínimos y las exportaciones se han fortalecido. Pero por el otro lado, el consumo ha mostrado una marcada desaceleración. Dado este reciente cambio en el *trade-off*, hubo varios argumentos a favor de apretar la política monetaria. Ahora se estima que la inflación supere la inflación por más de lo que se esperaba y que permanezca por arriba en el periodo de estimación de tres años, al tiempo en que la capacidad ociosa en el mercado laboral ha disminuido. Adicionalmente, se espera que la mayor fortaleza de la inversión y las exportaciones compense por la debilidad del consumo. Ante este escenario, se argumentó que quitar parte del estímulo ayudaría a moderar la inflación y que a pesar del incremento, la política monetaria seguiría siendo acomodaticia. Pero también hubo argumentos a favor de dejar la política monetaria sin cambios, se dijo que es muy pronto para juzgar que tan larga será la desaceleración que se ha observado en el consumo y en el PIB. Todavía no es claro en qué medida la debilidad del consumo será compensada por otros componentes de la demanda. De cualquier forma, en caso de que se dé un ciclo de alza en tasas, éste será gradual y limitado en su extensión.

Por lo anterior, esperamos que el BoE suba en 25pb su tasa de referencia en la reunión del 3 de agosto, donde también se publicará el Reporte Trimestral de Inflación (QIR). En nuestra opinión, la división en la votación de hoy es un indicio de que hay una importante indecisión dentro del Comité en torno al *trade-off* entre impulsar el crecimiento y limitar el repunte de la inflación. A partir de la depreciación de la libra esterlina a mediados de 2016, la inflación se contagió rápidamente y ya se ubica en niveles muy por encima de la meta. Es importante mencionar que el MPC había sido enfático en que tendría tolerancia con un *overshooting* de la inflación, pero parece ser que las cifras actuales ya han superado su expectativa inicial. De hecho, los salarios reales muestran un decrecimiento por primera vez en casi 3 años, lo que ya ha comenzado a pesar sobre el consumo, tal y como se observó el día de hoy en el reporte de ventas al menudeo. Consideramos que el BoE subirá la tasa de referencia dado que se encuentran muy cerca del límite bajo y dado que un incremento de 25pb no hará que la política monetaria deje de ser acomodaticia para soportar al crecimiento durante las negociaciones del *Brexit*. Vale la pena mencionar que durante la recuperación de las recientes crisis el nivel de la tasa fue de 0.5%, por lo que con este movimiento de alza regresarían a ese nivel y únicamente revertirían el estímulo adicional implementado en agosto de 2016 como respuesta al voto de salir de la Unión Europea.

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 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 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 | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando 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 |
| Francisco José Flores Serrano | Analista 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 | Gerente Deuda Corporativa | hugoa.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |

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.cebaldos@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 |