

Decisión BoE – El escenario de inflación luce complicado en los próximos meses

5 de noviembre 2015

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

- El BoE publicó el día de hoy tres documentos importantes:
 - (1) Su decisión de política monetaria;
 - (2) las minutas de la reunión en cuestión; y
 - (3) el Informe Trimestral de Inflación en 3T15
- El *Comité de Política Monetaria* (MPC) decidió dejar sin cambio la tasa de referencia y el programa de compras de activos en 375mm de libras, en línea con lo esperado
- Las minutas revelan que nuevamente sólo un miembro, Ian McCafferty, estuvo a favor de subir la tasa de referencia
- En su *Informe Trimestral de Inflación* (QIR), la autoridad monetaria inglesa redujo su estimado de inflación de 0.3% a 0.1% para 2015, aunque siguen previendo que convergerá al objetivo de 2% en 2017
- Mientras tanto, revisó ligeramente a la baja su pronóstico de crecimiento para 2015 y 2016 de 2.8% a 2.7% y de 2.6% a 2.5%, respectivamente
- Vemos riesgos de que el primer incremento en la tasa de referencia se retrase más allá de nuestro estimado de febrero de 2016

El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su postura monetaria. El BoE publicó tres piezas de comunicación importantes: (1) La decisión de política monetaria; (2) las minutas de la reunión en cuestión; y (3) el *Informe Trimestral de Inflación* (QIR) en 3T15. Al concluir su reunión mensual, el MPC dejó la tasa de referencia en 0.5%, en una decisión dividida, en la que Ian McCafferty fue nuevamente el único a favor de un alza de 25 puntos base por cuarta vez consecutiva. Adicionalmente, se mantuvo por decisión unánime el programa de compra de activos (*APF* por sus siglas en inglés) en 375mm de libras, en línea con lo esperado.

De acuerdo con las minutas de la reunión, las discusiones del MPC giraron en torno a los mercados financieros, el crecimiento y la inflación. Las discusiones del MPC estuvieron enfocadas en la evolución de los mercados financieros, los cuales mostraron signos de mayor estabilidad luego de la turbulencia observada durante el verano y la primera parte del otoño. Las condiciones económicas globales se han deteriorado en los últimos meses, destacando un menor dinamismo en Estados Unidos, mientras que los mercados emergentes se han seguido debilitando. Los miembros destacaron la incertidumbre del efecto de lo anterior sobre las economías avanzadas como la del Reino Unido.

La inflación se mantendrá por debajo de 1% en la primera mitad de 2016.

Después de que en septiembre, los precios se contrajeron en 0.1% anual, la inflación en el tercer trimestre del año se ubicó en 0%, por debajo del 0.1% pronosticado en el QIR de 2T15. Debido a que los precios de los energéticos continúan con presiones a la baja y a que la libra permanece fortalecida, la inflación no ha podido repuntar como se esperaba. El MPC está convencido de que el bajo crecimiento en precios se debe a esos factores, por lo que bajaron sus estimados de inflación de 0.3% a 0.1% en 2015; de 1.5% a 1.2% en 2016; y de 2.1% a 2% en 2017. Por ser el reporte del tercer trimestre del año, también publicaron su estimado de 2.2% para 2018. De esta forma, esperan que la inflación converja al objetivo a finales de 2017 y lo rebase en 2018, como se observa en la tabla de abajo.

La perspectiva de crecimiento se revisa marginalmente a la baja para 2015 y 2016.

En el QIR, el banco central actualizó su perspectiva para la economía del Reino Unido. El BoE considera que el crecimiento está sostenido por un robusto consumo privado, al igual que por la inversión residencial y de negocios. Por el lado negativo, la desaceleración global y la consolidación fiscal podrían jugar en contra. En este contexto, el Banco Central bajó su expectativa de crecimiento económico para este año de 2.8% a 2.7% anual, al igual que de 2.6% a 2.5% el próximo año, mientras que elevó su expectativa para 2017 de 2.5% a 2.6%. Por último, publicaron su estimado de crecimiento de 2.5% en 2018 (ver tabla abajo).

Estimados macroeconómicos del Banco de Inglaterra*

	2015		2016		2017		2018
	QIR 3T15	QIR 2T15	QIR 3T15	QIR 2T15	QIR 3T15	QIR 2T15	QIR3T15
PIB	2.7	2.8	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5
Inflación	0.1	0.3	1.2	1.5	2.0	2.1	2.2

Fuente: BoE

*Mediana de estimados

Vemos riesgos de que el primer incremento en la tasa de referencia se retrase más allá de nuestro estimado de febrero de 2016.

La economía inglesa ha evolucionado de manera favorable en los últimos meses. Sin embargo, la inflación continúa por abajo del objetivo de 2% del Banco Central, y no se ven presiones inflacionarias. De hecho, el BoE espera una convergencia de la misma al objetivo hasta 2017. Si bien, el tono del BoE había sido relativamente *hawkish*, de un tiempo para acá percibimos un tono más *dovish*, relacionado con los riesgos que ven a nivel internacional. Hasta ahora sólo un miembro ha votado a favor de un alza en la tasa de referencia. Hacia adelante, creemos que las preocupaciones respecto al entorno global y las señales de que la inflación permanece contenida tardarán en lograr una mayoría dentro del MPC y vemos riesgos a que el primer incremento en la tasa de referencia se atrase más allá de nuestro estimado de febrero del 2016.

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, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, 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
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	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 / Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454